

Fondo  
Ahorro  
Panamá

*Siempre siguiendo un Norte*



**Informe  
Anual  
2021**



# Tabla de Contenido

Patrimonio del Fondo.....	<b>06</b>
Mensaje de la Presidenta.....	<b>08</b>
Mensaje del Secretario.....	<b>10</b>
Equipo del Fondo.....	<b>12</b>
El Año 2021 en Cifras.....	<b>14</b>
Nuestros Mandatos.....	<b>15</b>
Nuestro Portafolio.....	<b>17</b>
Distribución Geográfica de Nuestras Inversiones.....	<b>18</b>
Horizonte de Largo Plazo.....	<b>19</b>
Uso del Fondo desde su Inicio.....	<b>20</b>

## Estructura de Gobierno

---

Gobierno Corporativo.....	<b>23</b>
Representación de la Sociedad Civil.....	<b>24</b>
Transparencia.....	<b>25</b>

## Modelo de Gestión

---

Marco de Gestión.....	<b>27</b>
Inversiones Responsables.....	<b>28</b>
Principales Riesgos.....	<b>29</b>

## Informe Financiero

---

Portafolio Estratégico.....	<b>31</b>
Renta Fija Global.....	<b>32</b>
Acciones.....	<b>33</b>
Activos Líquidos.....	<b>34</b>
Renta Fija Indexada a Inflación.....	<b>35</b>
Capital Privado.....	<b>36</b>
Meta Financiera y Portafolio de Referencia.....	<b>37</b>
Estados Financieros Auditados.....	<b>39</b>

Este Informe es para uso informativo del público en general. Como parte integral, se adjunta los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). El FAP y su Junta Directiva no son responsables del uso de este Informe por parte de terceros ni de cualquier interpretación realizada sobre este o cualquier otro documento relacionado a éste.

Para mayor información, por favor visitar el enlace <http://www.fondoahorropanama.com>.

# Visión

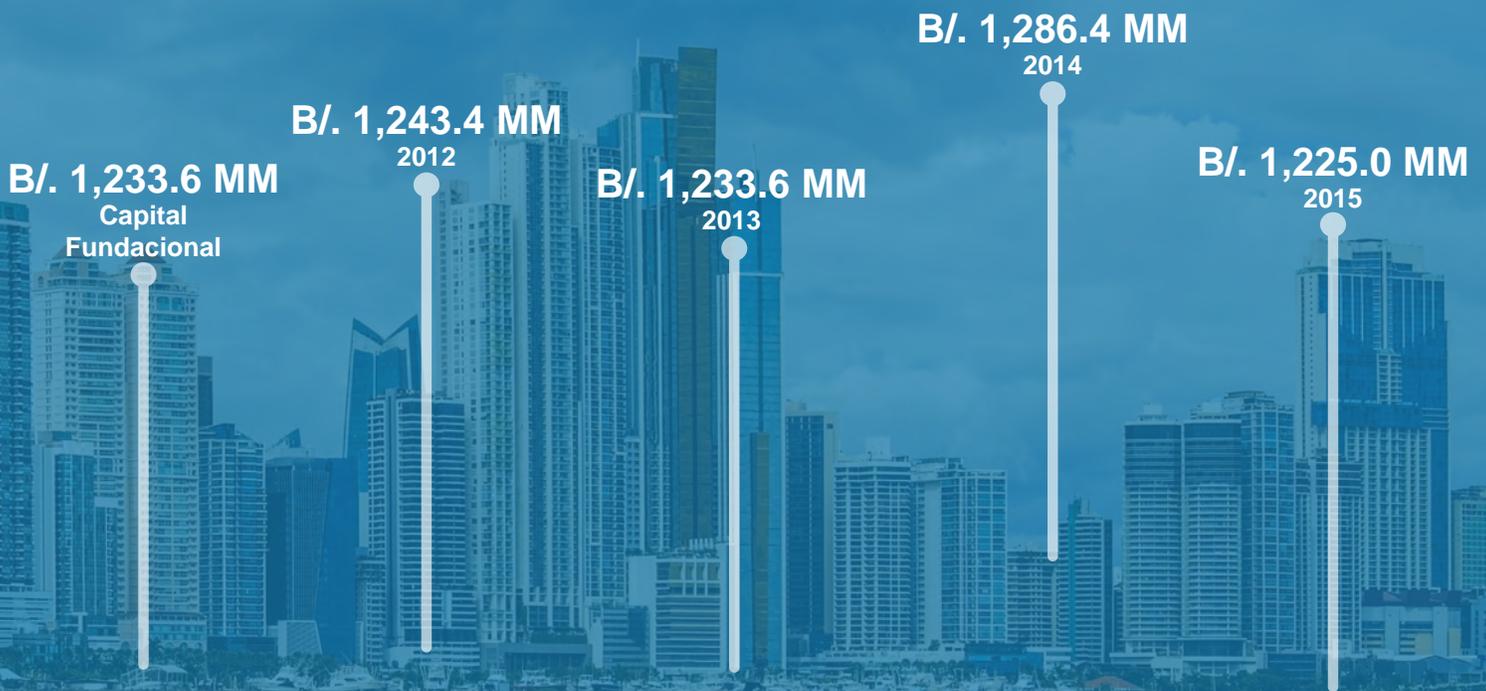
**Salvaguardar y crecer los recursos del Fondo, con transparencia y prudencia como principios guías, y asegurar su valor para futuras generaciones de panameños.**

# Misión

**Maximizar la capacidad de nuestra gente, bienes y tecnologías para desarrollar estrategias prudentes de inversión que preserven el Fondo y sus ahorros para poder proteger a nuestros ciudadanos en caso de emergencia por desastres naturales o desaceleración económica severa.**

# Patrimonio de Fondo

La gestión del Fondo de Ahorro de Panamá tiene como objetivo fundamental el de consolidar un patrimonio en beneficio de las futuras generaciones de panameños. La prudencia y visión de largo de plazo, como unos de los pilares de la estrategia de inversión, han permitido que el FAP cierre el año 2021 con un valor neto de B/.1,422.4 millones, cifra que a su vez demuestra un fortalecimiento patrimonial de B/.188.8 millones desde su constitución en el año 2012 (capital semilla: B/.1,233.6 millones).





# Mensaje de la Presidenta

---



**Anamae Maduro de Ardito Barletta**  
Presidenta

El año 2021 se caracterizó por una recuperación gradual de la economía mundial tras el impacto sufrido en el 2020 por la pandemia del COVID-19. El crecimiento del consumo de bienes a nivel mundial combinado con las afectaciones en la cadena de suministro, trae como consecuencia un fuerte repunte inflacionario en casi todos los países del mundo, requiriendo un cambio en las estrategias de los bancos centrales y de los distintos inversionistas.

Este entorno económico y la resiliencia adquirida por los mercados financieros al inicio de la pandemia constituyeron las bases de consolidación de un año de buenos retornos.

El Fondo de Ahorro de Panamá (el “FAP” o “Fondo”) se ha caracterizado por implementar una estrategia de inversión de largo plazo, diversificada y prudente, que le ha permitido aprovechar oportunidades en los mercados para la generación de valor. Como resultado, el FAP finalizó el 2021 con un patrimonio de B/. 1,422.4 millones y un retorno bruto anual de 2.91%, cifra que supera en 74 puntos base al comparador referencial ponderado.

Nuestra cultura de inversión, valores corporativos, institucionalidad y responsabilidad con el país son los pilares que resumen la gestión de esta Junta Directiva y su equipo ejecutivo. Durante el periodo, generamos

varios logros enfocados en reforzar el gobierno corporativo del FAP como el establecimiento de los comités de inversión de la Junta Directiva, y ser ejemplo de equidad de género con la inclusión de la segunda mujer directora en nuestra Junta Directiva, Mayra Kam.

En el FAP somos conscientes de que la pandemia COVID-19 y la incertidumbre de eventos económicos y sociales que estamos viviendo, como lo es el conflicto entre Rusia y Ucrania, traen consigo retos continuos. Es por esto que nuestro papel de gestor de los ahorros más importantes del país lleva el sello de compromiso hacia nuestros principales “*stakeholders*”: los panameños.

Sin duda el año 2022, traerá consigo nuevos retos que requerirán que continuemos trabajando con esmero y disciplina. Para este próximo año, nos hemos trazado dos importantes retos de gestión: 1) Ampliar el portafolio del Fondo con otras clases de activos que nos permitan diversificar aún más el riesgo para enfrentar los tiempos que se nos presentan; y 2) En conjunto con el MEF, buscar los distintos mecanismos que permitan que el Fondo crezca a través de la incorporación de los aportes pendientes producto de los excedentes que ha generado la Autoridad del Canal de Panamá y la captación de nuevos capitales provenientes de otros activos estratégicos.

Los panameños hemos afrontado y seguimos afrontando con perseverancia los impactos que dejó la pandemia. Todavía hay mucho por hacer, pero nuestros resultados económicos proyectan una señal positiva a los mercados. Estamos seguros de que Panamá y sus distintos activos estratégicos continuarán posicionándose para enviar un mensaje claro de que somos un país con un clima favorable para las inversiones.



Panamá, 31 de marzo de 2022

## Junta Directiva

**Anamae Maduro de Ardito Barletta**  
Presidenta

**Jean Pierre Leignadier Dawson**  
Vice Presidente

**Fred Kardonski**  
Director

**José Nessin Abbo**  
Director

**Mario Roberto Amaya Pineda**  
Director

**Mayra Kam**  
Directora

**Moisés Cohen Mugarabi**  
Director



# Mensaje del Secretario



**Abdiel A. Santiago M.**  
Secretario

Los resultados financieros del FAP en los últimos dos años confirman el gran valor que brinda el contar con un portafolio de inversión diversificado y a largo plazo: a pesar de los efectos de la pandemia en las economías y mercados, el Fondo cierra el 2021 con B/.1,422.4 millones en valor neto, generando cerca de B/.134.3 millones en los dos últimos años. Para el 2021, el 2.91% de retorno (bruto) generado, aunque módico, fue por encima de nuestro comparador referencial compuesto, y cifras evidentemente positivas.

Sin embargo, no todos los años veremos resultados positivos. Tomemos por ejemplo las acciones (renta variable), representadas por el índice accionario S&P 500 (índice de las 500 más grandes compañías de la economía estadounidense). Para los últimos 94 años observamos que el rendimiento anual (excluyendo dividendos) de este índice cerró en negativo en 29 ocasiones de esos años (ver Data 1). En otras palabras, en tres de cada 10 años el índice vio rendimientos negativos. El mensaje con este recuento es que la historia nos indica que no podemos esperar rendimientos positivos todos los años.

Exploremos ahora renta fija. La tasa de 10 años de EE.UU. (llamémosla la “T10”) es considerada un barómetro importante, ya que determina el “precio de todo”. Para el FAP, esta tasa impacta al portafolio de

manera significativa. La T10 es sensible a lo que afecta a la economía, como, por ejemplo, las expectativas de inflación, decisiones monetarias de bancos centrales (en especial el de EE.UU.), y hasta guerras. Cuando esta tasa es “alta”, encarece los costos de financiamiento para todos, y disminuye el valor de un gran número de activos; cuando la misma es “baja”, lo contrario típicamente ocurre, pero también actúa como un refugio financiero para los inversionistas.

## Data 1: Rendimiento Histórico del Índice S&P 500 (1928-2021)

Nota sobre los retornos anuales: Verde = año positivo; Rojo = año negativo; Amarillo = retorno de 0%.

								1928	1929
1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939
1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949
1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959
1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
2020	2021								

Fuente: Bloomberg L.P.; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Si observamos el comportamiento de la T10 en los últimos 231 años, se desprenden varias cosas (ver Data 2). Lo primero es que en momentos de estrés global (ej., guerras, crisis), esta tiende a dispararse o colapsar violentamente (creando incertidumbre para el precio de diversos activos). Lo segundo es que ha venido en declive todos estos años, llegando a un nadir: tocando 0.51% en agosto de 2020. Lo tercero es que los puntos bajos de la T10 tienden a marcar puntos de inflexión, reversándose e iniciando una trayectoria alcista que perdura a veces por décadas. La conclusión con este simple ejercicio es que — si la historia es guía, y si consideramos el actual “ajuste cuantitativo” que se espera inicien los bancos centrales actualmente — podríamos ver tasas mucho más altas en el horizonte. Las implicaciones de dicho movimiento en el Portafolio Estratégico del FAP serían significativas.

### Data 2: Bonos del Tesoro EE.UU. - 10 años ("T10")



Fuente: Globalfinancialdata.com; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Considerando lo anterior, es de suma importancia que tengamos claro nuestro norte: visión de inversión a largo plazo, complementada con la diversificación en nuestras clases de activos y fundamentada en una gestión estratégica independiente.

Los B/.1,422.4 millones en valor con que el FAP cierra el 2021 confirman la efectividad de dicho norte. Este valor pone al FAP a un tamaño cerca de 2.4% de la economía panameña, generando cerca de B/.425.3 millones en rendimientos a los casi 10 años desde su creación, y entre años de altibajos, demostrando nuestra importante contribución a la riqueza nacional de Panamá.

Panamá, 31 de marzo de 2022

# Equipo del Fondo

---

**Abdiel A. Santiago M.**  
Secretario

**Andrés Martínez**  
Portafolios & Inversión

**Carmen Lugo**  
Portafolios & Inversión

**Edgardo Falcón C.**  
Portafolios & Inversión

**Luis Tuñón A.**  
Informática & Tecnología

**Heleane Hernández**  
Administración

**Claudia Sánchez**  
Administración

**Juan Carlos Barcelá**  
Administración

**Ray A. Valencia**  
Administración





**El Casco Antiguo de la Ciudad de Panamá:** Parte de la histórica Plaza de la Catedral adornada con las flores de los árboles de Guayacán. A mano izquierda se aprecia el Palacio Municipal Demetrio H. Brid.

# El Año 2021 en Cifras

El FAP gestiona sus activos aplicando una estricta diligencia apegada a las normas legales y a fundamentos de inversión basados en un horizonte de inversión de largo plazo alineado a consideraciones económicas y financieras que tienen por objetivo la preservación de los capitales.

**B/. 1,422.4 MM**

## Patrimonio:

El patrimonio (activos netos) representa la situación económica del Fondo; incluye acciones corporativas, bonos y depósitos a plazo, menos los pasivos totales registrados a la fecha.

**2.91 %**

## Rentabilidad Bruta:

La rentabilidad del FAP es determinada de acuerdo con la metodología tasa de retorno de tiempo ponderada ("*Time-Weighted Rate of Return*" o *TWRR*).

**B/. 41.7 MM**

## Utilidad Neta Anual:

Intereses, dividendos, ganancias realizadas y no realizadas, generadas por la gestión de los activos del Fondo, después de costos administrativos.

Notas: Las cifras financieras que se presentan en este informe son expresadas en balboas, unidad monetaria de la República de Panamá (B/.), la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América (USD o US Dólar), considerada la moneda funcional del Fondo de Ahorro de Panamá ("FAP" o "Fondo"). Millones = MM. Puntos bases = "pbs". Los rendimientos netos incluyen la generación de intereses, dividendos ganados y ganancias capital realizadas / no realizadas.  
Fuente: Estados Financieros 2021 ("EEFF").

# Nuestros Mandatos

Por los mandatos definidos en su Ley, el FAP tiene el objetivo de preservar su capital fundacional y generar valor al menor riesgo posible respecto al desempeño del comparador referencial (“benchmark”).



## ¿Cómo se Administra el FAP?

El FAP se crea con la Ley 38 de 5 de junio de 2012, y se fondea inicialmente con el traspaso de los activos del antiguo Fondo Fiduciario para el Desarrollo.

La gestión del Fondo está a cargo de la Junta Directiva, la cual cuenta con autonomía e independencia respecto al Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”) para la administración de los recursos, de acuerdo con los mandatos establecidos en las Directrices de Inversión. En la administración del FAP, como parte de la debida diligencia, se aplican las mejores prácticas de gobierno corporativo, estándares éticos, transparencia, y principios modernos de administración de inversiones.

El Fondo, conforme a su mandato ley, aplica un modelo de gestión dirigido a la preservación de su capital semilla, en adición a un componente de agregación de valor y de generación de rendimientos con horizonte de largo plazo.



## El Objetivo del FAP

En su diligencia de administración de los recursos, el Fondo tiene por objeto establecer un mecanismo de inversión de largo plazo para el Estado panameño, que a su vez contribuya a disminuir las necesidades de endeudamiento del país en caso de necesitar recursos líquidos por efectos de estado de emergencia y/o desaceleración económica.

Para efectos de realizar retiros del Fondo, estos deben ser solicitados por el MEF para atender las contingencias señaladas, y el monto resultante estará condicionado a que el patrimonio del FAP sea superior al 2% del Producto Interno Bruto (“PIB”) nominal del país.

Los retiros que se realicen para atender las contingencias señaladas están condicionados a que los recursos del FAP excedan el 2% del PIB nominal del año anterior.

## Fortalecimiento de la Institucionalidad y Gobierno Corporativo



El Fondo, desde su creación, ha tomado iniciativas para fortalecer su cultura de inversión, valores corporativos e institucionalidad para la gestión de sus recursos, como parte de su estrategia enfocada a reforzar el marco de buen gobierno corporativo.

Bajo esa premisa, en su estructura se ha creado a nivel de su reglamentación, la figura de comités de inversión, con el propósito de robustecer el marco de gestión y profundizar en aspectos que atañen al proceso de toma de decisiones para las inversiones del Fondo, esto en la búsqueda constante de maximizar las utilidades a los menores niveles de riesgo, para beneficio de todos los panameños.



**Parque Internacional La Amistad:** El parque y la Reserva de la Biosfera circundante es una de las áreas de conservación más destacadas de América Central, preservando una gran extensión de bosque tropical salvaje. Es mundialmente conocido por su extraordinaria biodiversidad.

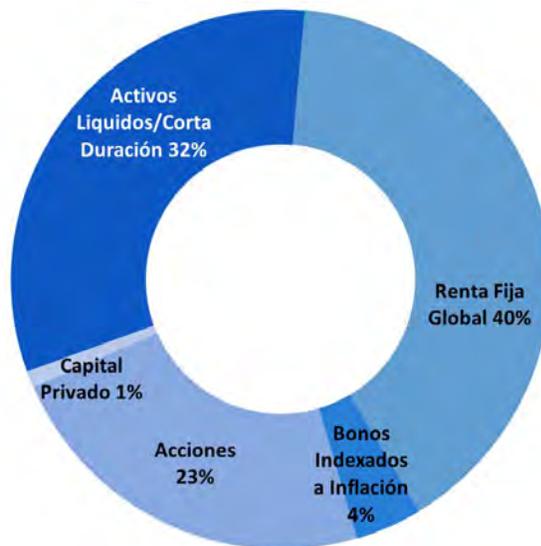
# Nuestro Portafolio

El Portafolio de Inversiones del FAP, el cual tiene un perfil de inversión de largo plazo, está invertido en valores con alta calidad crediticia (denominados “grado de inversión”) utilizando un modelo conservador de asignación estratégica para la estructuración de los portafolios de renta variable, renta fija y capital privado.

El portafolio del FAP se estructura con un perfil de largo plazo y de forma balanceada entre las distintas clases de activos para que propenda una generación de retornos moderados sin incurrir en riesgos excesivos. Los portafolios están sujetos a un presupuesto de riesgo (“*tracking error*”) máximo de 70 pbs anuales relativo a su *benchmark*.

El 100% de los activos en los portafolios de renta fija del Fondo, son inversiones clasificadas, por al menos una de las tres agencias calificadoras de riesgo internacionales reconocidas (*Fitch*, *Moody’s* o *Standard & Poor’s*), en la categoría “Grado de Inversión”.

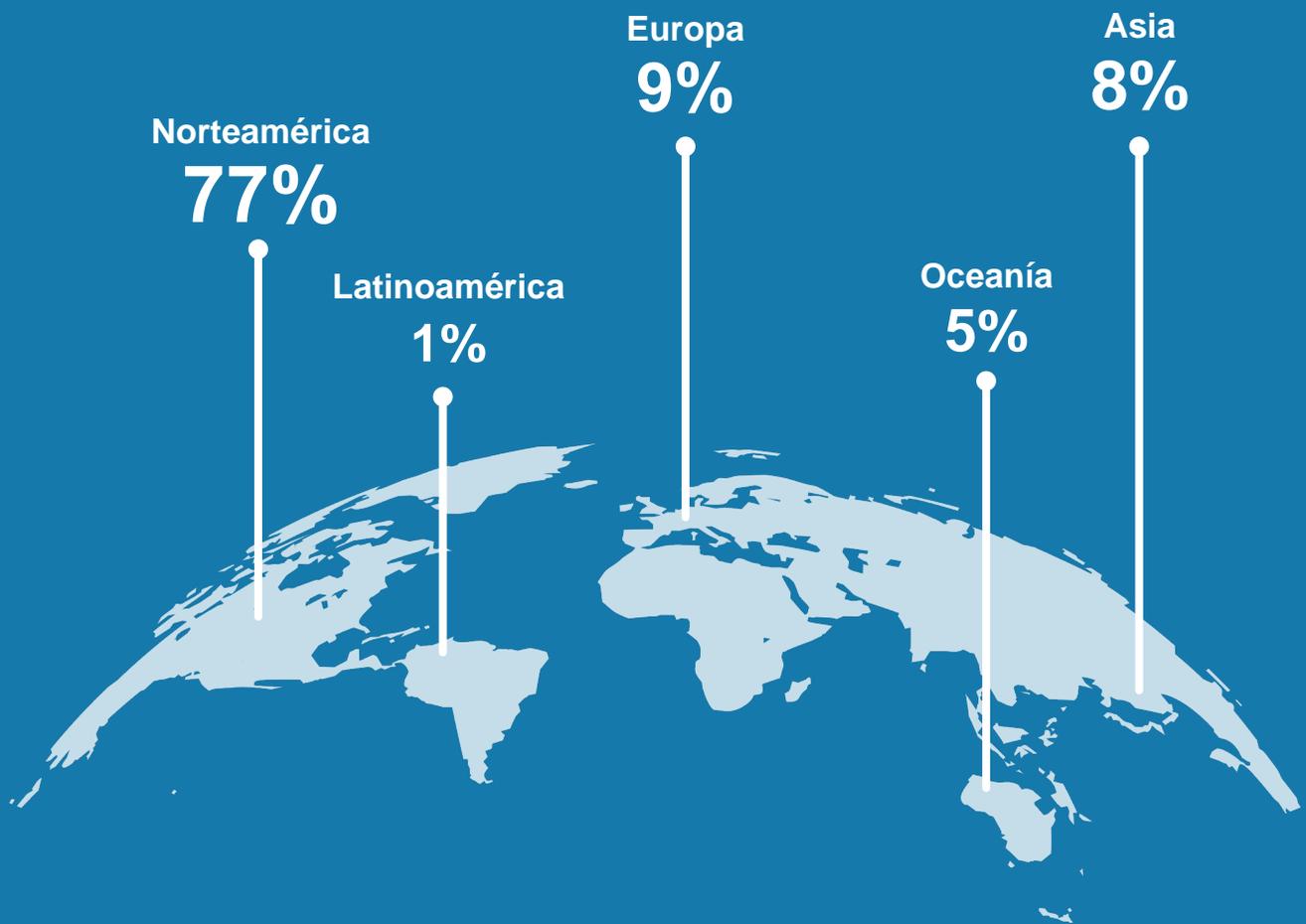
Portafolio de Inversiones por Cartera Administrada



Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

# Distribución Geográfica de Nuestras Inversiones

Como parte de una estrategia adecuada de gestión de largo plazo, nuestro portafolio de inversiones se enfoca en su mayoría hacia mercados desarrollados para lograr captar mayores elementos de diversificación y liquidez.



Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

# Horizonte de Largo Plazo

El FAP tiene por objeto establecer conservadoramente un mecanismo de ahorro a largo plazo para el Estado panameño que sea consistente con las mejores prácticas de gestión y que paralelamente, permita crear una adecuada cobertura de contingencias soberanas del país como estados de emergencia por desastres naturales y/o recesión económica.

Desempeño del FAP (Rentabilidad Bruta Anualizada)

Año 2021	3 Últimos Años	5 Últimos Años	Desde el Inicio
2.91%	6.53%	5.16%	3.78%

Fuente: The Northern Trust Co.; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Desempeño del Fondo desde el Inicio  
(Años: 2013 - 2021)



Fuente: The Northern Trust Co.; y Fondo de Ahorro de Panamá.

# Uso del Fondo desde su Inicio

Desde que el Fondo fue constituido, en el año 2012, se ha generado un total de B/.425.3 MM en utilidades. De dichas utilidades, hemos transferido B/.236.5 MM al Tesoro Nacional, de los cuales B/.131.5 MM son en concepto de distribución de excedentes y B/.105.0 MM por retiros realizados por el MEF para atender el estado de emergencia nacional por los impactos de la pandemia del COVID-19.



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá - Estados Financieros Auditados.



**El Canal de Panamá:** En primer plano se pueden observar las Esclusas de Miraflores, luego a la derecha las Esclusas de Cocolí del canal ampliado y al fondo se puede ver la Ciudad de Panamá y el acceso al océano Pacífico del Canal de Panamá.

# Estructura de Gobierno



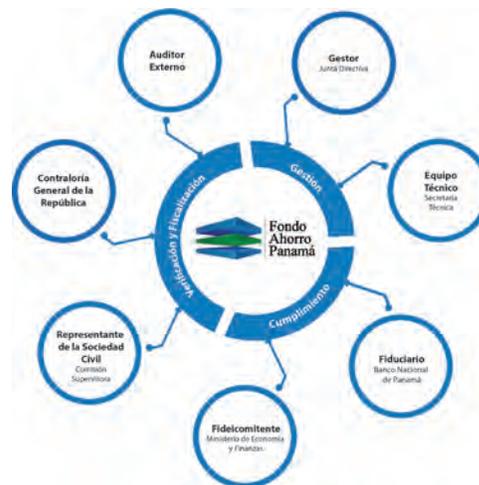
# Gobierno Corporativo

La estructura organizacional es la “voz” de cómo opera el Fondo. Se basa en las mejores prácticas de gobierno corporativo a nivel mundial y busca, fundamentalmente, lograr una sinergia de nuestra estrategia de gobernanza responsable con un enfoque más activo de las inversiones, para una mayor transparencia y claridad en la consecución de resultados y objetivos de largo plazo.

Está ampliamente demostrado, que aquellas instituciones que inician y consolidan acciones que permiten cerrar las brechas entre hombres y mujeres en sus organizaciones tienen mejores índices financieros, mejor clima laboral, un ambiente propicio para la innovación y aumento reputacional en el mercado. En el FAP hemos logrado un importante hito, el cual es tener el 30% de participación de mujeres en la Junta Directiva, que es el órgano gestor de los activos del Fondo, con el objetivo de incorporar la diversidad en la estrategia de negocios y capital humano.

Esta estructura de gobierno garantiza la transparencia en nuestra gestión y maximiza el rendimiento del Fondo en apego a las Directrices de Inversión.

## Estructura de Gobierno Corporativo



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

## La adopción de los Principios de Santiago

La adopción de los Principios de Santiago desde el año 2017, le ha traído al Fondo, un fortalecimiento de su administración, operación y gestión de sus activos bajo las mejores prácticas de gobierno corporativo, transparencia y altos estándares éticos los cuales se definen en los siguientes conceptos:

- Ayudar a mantener la estabilidad del sistema financiero mundial, la libre circulación de capitales y la inversión; cumplir con toda la reglamentación y los requisitos de divulgación en los países en los que invierte el Fondo;
- Invertir sobre la base de criterios económicos y financieros y bajo consideraciones de riesgo y retorno; y disponer de un gobierno corporativo transparente que provea de controles operacionales adecuados, gestión del riesgo y rendición de cuentas.

# Representación de la Sociedad Civil

En su estructura de gobierno corporativo, el Fondo cuenta con una **Comisión Supervisora compuesta por distintas organizaciones de la sociedad civil, la cual emite anualmente un informe de opinión respecto a la administración del Fondo.**

En su Informe de Opinión para la Vigencia Fiscal 2020, la Comisión concluyó que los resultados publicados por el FAP en su Informe Anual 2020 son consistentes con los Estados Financieros Auditados. Considera que la gestión del Fondo se hizo aplicando criterios de prudencia conforme a las directrices establecidas por el MEF. A continuación, algunas recomendaciones presentadas por la Comisión en su Informe de Opinión para la Vigencia Fiscal 2020:

- **Constitución política y personería jurídica.** Recomendaron la posibilidad de incluir al FAP en un artículo constitucional. A la vez, exhortan al MEF a proveer al FAP una personería jurídica para que goce de una mayor base legal de protección para sus activos.
- **Retiro de capitales del FAP.** Reiteraron la solicitud del Informe de Opinión 2019, para que el MEF presente un informe sobre el uso y alcance logrado con los capitales retirados del FAP para atender los efectos de la pandemia del COVID-19.
- **Fortalecimiento del Fondo.** Recomendaron al MEF fortalecer al FAP con los capitales provenientes de las contribuciones del Canal de Panamá al Tesoro Nacional que están pendientes por recibir a raíz de lo establecido en la Ley 51 de 2018.

Recomienda adicionalmente al MEF, considerar otra rebaja al umbral de aportes del Canal de Panamá para incorporar nuevos capitales e integrar los ingresos que puedan recibirse por la venta de acciones en las empresas mixtas.

A continuación, otros ingresos que consideran pueden fortalecer los capitales del Fondo:

- i) Dividendos de las empresas mixtas;
- ii) Ingresos por la venta de los activos de la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos;
- iii) Concesiones de actividades mineras; y
- iv) Concesiones en telecomunicaciones.



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

# Transparencia

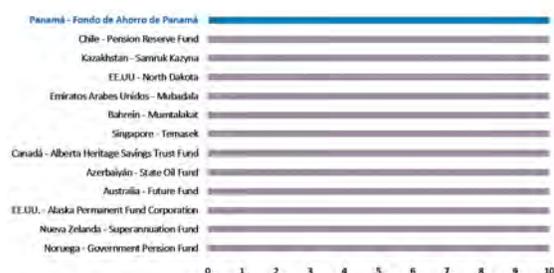
El FAP es ratificado nuevamente como uno de los fondos soberanos de mayor transparencia a nivel global de acuerdo con el Índice de Transparencia *Linaburg-Maduell* del *Sovereign Wealth Fund Institute* (“SWFI”, por sus siglas en inglés). Adicionalmente, el *GSR Scoreboard*, publicado por *Global SWF*, lo posiciona como uno de los fondos soberanos de referencia a nivel mundial en materia de transparencia y rendición de cuentas.

## *Sovereign Wealth Fund Institute*

### *Linaburg-Maduell Transparency Index*

El índice es ampliamente utilizado en la industria para medir el nivel de transparencia de más de 50 fondos soberanos a nivel global. Está basado en 10 principios, valorizados cada uno en 1 punto, siendo 8 puntos la calificación mínima requerida para tener una transparencia adecuada.

### Índice de Transparencia *Linaburg-Maduell* a 2021



Fuente: *Sovereign Wealth Fund Institute*.

Nota: El gráfico tiene por objeto mostrar la calificación y/o puntaje obtenido por el FAP en la evaluación de transparencia realizada por el *Sovereign Wealth Fund Institute*. No representa un ranking o posicionamiento del FAP. Solo se muestran los fondos que obtuvieron calificación de 10.

## *Peterson Institute of International Economics*

### *GSR Scoreboard - 2021*

Este informe es una herramienta para analizar las acciones implementadas en materia de Gobernanza, Sostenibilidad y Resiliencia por una muestra de 415, incluyendo inversionistas soberanos (Fondos Soberanos y Fondos de Pensiones).

### Resultados del Cuadro de Indicadores

Ranking	País - Nombre del Fondo	Puntaje
1	Australia - Future Fund	100
2	Canada - CDPQ	96
3	Nueva Zelanda - Superannuation Fund	96
4	Noruega - Government Pension Fund	96
5	Canada - AIMCo	92
89	Panamá - Fondo de Ahorro de Panamá	72

Fuente: *Global SWF*

El FAP se posicionó en el lugar 89 de 415 inversionistas soberanos evaluados, obteniendo un puntaje de 72/100. El puntaje promedio de todos los fondos fue de 57.3. Este informe destacó los avances del FAP para incorporar políticas de sostenibilidad en su gestión de activos.

# Modelo de Gestión



# Marco de Gestión

**El Fondo gestiona sus activos con prudencia para una preservación de los capitales y obtención de utilidades a los menores niveles de riesgo posible.**

En su gestión de activos, el FAP aplica una filosofía de inversión disciplinada y apegada a las normas legales vigentes, como complemento al razonamiento económico y financiero empleado para consolidar un patrimonio estable y de largo plazo.

El Fondo se ha diseñado estructuralmente con un modelo de gestión que promueve una preservación del capital semilla. La Junta Directiva del Fondo está a cargo de la gestión de activos con absoluta independencia, por

cuenta y riesgo del MEF. Aplica preceptos dirigidos a la generación de rendimientos con horizonte de largo plazo y generación de valor respecto a los *benchmarks*.

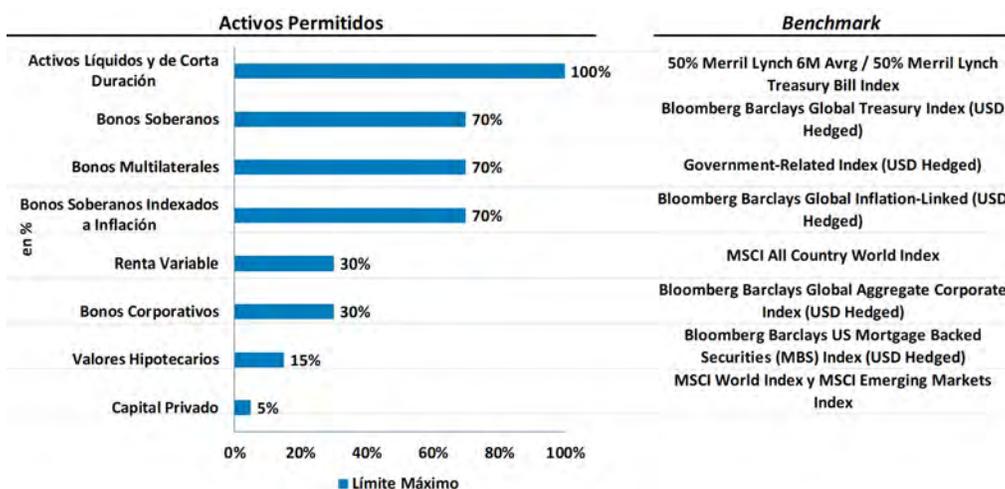
Para la construcción del portafolio de inversiones, el FAP aplica parámetros que buscan una razonabilidad para la obtención de un balance óptimo de la relación riesgo/retorno, empleando criterios de prudencia, eficiencia, inteligencia y diligencia para la diversificación de las inversiones.

## Bases de Gestión del Fondo



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

## Clases de Activos y *Benchmarks* del Fondo



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá; MEF - Directrices de Inversión.

# Inversiones Responsables

**Inversiones responsables es parte integral de nuestra gestión; por tanto, el Fondo se une al esfuerzo global para contribuir, a través de sus decisiones de inversión al desarrollo de un sistema financiero global más sostenible.**

El Fondo tiene como norte proteger el valor y generar rendimientos ajustados al riesgo para lograr sus objetivos de inversión. Nuestra decisión de ser signatarios de los PRI ([www.unpri.org](http://www.unpri.org)) desde el 2020, busca promover en esa línea nuestra colaboración para la implementación de prácticas de administración eficaces e interconectadas con los riesgos ASG (medioambientales, sociales y de buen gobierno), además de mantener relaciones abiertas y constructivas con entidades signatarias de los PRI para la comprensión de una gestión de calidad y de largo plazo.

Hoy en día trabajamos para garantizar que las consideraciones climáticas y criterios ASG, estén integrados en nuestra debida diligencia en los portafolios de inversión y toma de decisiones. La incorporación de consideraciones ASG y climáticas es fundamental para estimar y garantizar que el capital invertido sea el más eficiente posible.

¿Cuáles son los principios del PRI?

- Incorporar las cuestiones ASG en los procesos de análisis y de toma de decisiones en lo que se refiere a inversiones.
- Incluir las cuestiones de ASG en las prácticas y políticas de actuación de la empresa.
- Buscar una divulgación transparente de las cuestiones ASG en las entidades en las que se invierte.
- Promover la aceptación y aplicación de estos principios en el sector de las inversiones.
- Trabajar en conjunto para mejorar la eficacia en la aplicación de los principios.
- Reportar sobre las actividades y progreso actual de los principios.
- Promover la aceptación y aplicación de estos principios en el sector de las inversiones.



# Principales Riesgos

Como parte de su responsabilidad fiduciaria en la administración de los recursos, el Fondo identifica y gestiona los riesgos relativos a la gestión de las inversiones, de forma consistente con la premisa fundamental y objeto ley de preservar el ahorro nacional.

El Fondo tiene como premisa fundamental basado en la Ley y su reglamentación, la preservación de los capitales administrados y la creación prudente de valor respecto a los *benchmarks* definidos en las Directrices de Inversión. Las líneas de defensa empleadas por el FAP conllevan implícitamente un sinnúmero de evaluaciones cuantitativas y cualitativas que tienen por objeto, una protección, sostenibilidad, eficiencia y solidez del ahorro nacional.

El FAP, en todo momento está sujeto al cumplimiento de su Ley, su Regulación y Directrices emitidas por el Fideicomitente. Sus operaciones y gestión de recursos, están expuestas a cuatro tipos de riesgos:

## Riesgo Relativo a la Estructura de Gobernanza

Este riesgo es propio de las características y naturaleza del Fondo como gestor del ahorro nacional.

## Riesgo Legal y Cumplimiento

Se relaciona a la pérdida que podría generarse por efectos de incumplimientos de normas legales.

## Riesgos Financieros en las Inversiones

Para una adecuada gestión de los riesgos financieros, el FAP los descompone, por su naturaleza, en riesgos de mercado, de crédito y de liquidez. La gestión de estos riesgos se enfrenta a disyuntivas derivadas del riesgo sistémico y del propio comportamiento de los mercados financieros.

## Riesgo Operacional

El riesgo operativo es representativo de la pérdida potencial a la que puede estar expuesto el Fondo a raíz de fallas o deficiencias en los sistemas de información y controles administrativos.



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

# Informe Financiero



# Portafolio Estratégico

El Fondo constituye un Portafolio Estratégico balanceado que promueve la generación de retornos moderados bajo un esquema de riesgo acorde a su perfil de largo plazo.

El Portafolio Estratégico del Fondo esta conformado por las siguientes clases de activos: **renta fija global, acciones corporativas, activos líquidos, renta fija indexada a inflación y capital privado.** Dicho portafolio se fundamenta en una filosofía de inversión prudente, de razonamiento económico y financiero para la mitigación de los riesgos inherentes a la gestión de activos.

El Portafolio Estratégico del Fondo está sujeto a un presupuesto de riesgo (*tracking error*) relativo a su benchmark de un máximo de 70

pbs anuales y debe a su vez cumplir con los siguientes objetivos de inversión en el largo plazo:

- Preservación de capital bajo administración;
- Un horizonte de inversión a largo plazo;
- Una tolerancia al riesgo;
- Diversificación del riesgo; y
- Liquidez.

## Portafolio Estratégico del Fondo 2021/2022



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá - Plan Anual de Inversiones 2021/2022.

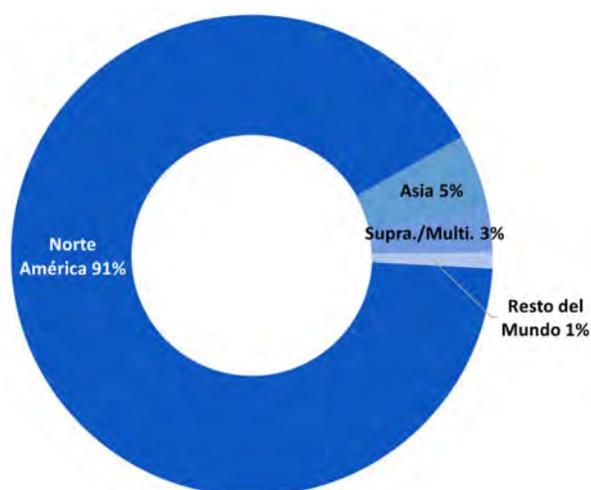
# Renta Fija Global

Los Portafolios de Renta Fija Global (40% del portafolio total), de manera conjunta, registraron un retorno de -1.35% en el 2021.

Los portafolios de renta fija global, de manera conjunta (excluye portafolio de bonos indexados a inflación) representaron 40% del Portafolio Total del FAP en el 2021 y registraron un retorno negativo de 1.35% debido a diferentes factores como la inflación y la recuperación post-COVID-19, que afectaron los procesos de la cadena de suministro dando como resultado una afectación al alza en los consumos básicos.

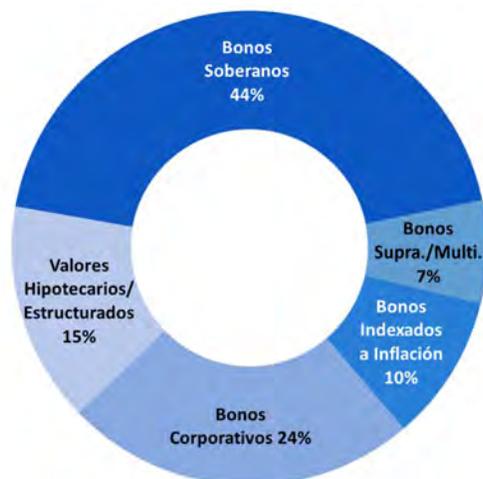
Al cierre del año, los portafolios de renta fija generaron un rendimiento superior de 5 pbs en relación a su comparador referencial.

Distribución Geográfica del Portafolio de Renta Fija



Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.  
Nota: Supra./Multi.=Deuda Multinacional

Distribución del Portafolio de Renta Fija Global por Clases de Activos



Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.  
Nota: Supra./Multi.=Deuda Multinacional

# Acciones

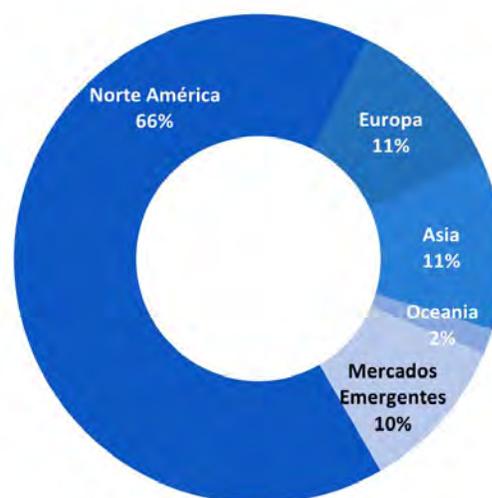
En 2021 el portafolio de acciones (23% del portafolio total) generó un retorno de 19.6%.

El desempeño de nuestro portafolio de renta variable tuvo cierre de 19.6% (-0.05% menos que el *benchmark*, *MSCI ACWI*) debido principalmente al comportamiento del factor Valor en la porción invertida en los mercados desarrollados.

La mayor parte de la rentabilidad del portafolio de renta variable se explica por el desempeño de las compañías de los sectores de tecnología de la información, consumo discrecional, financiero/bancarios, salud y servicios de comunicación. Desde una óptica de análisis fundamental, los principales componentes que apoyaron son:

- las expectativas de cambios en las medidas de confinamiento masivo;
- vacunación contra el COVID-19; y
- los resultados financieros de las compañías.

## Distribución Geográfica del Portafolio de Acciones



Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

## Rendimiento Bruto del Portafolio de Acciones

1 año	3 años	5 años	Desde el Inicio
19.56%	20.48%	14.66%	10.97%

## Top 10 - Posiciones en Acciones al 31 de Diciembre de 2021

Compañía	País	Industria	Peso (%) sobre el Portafolio de Acciones FAP
Apple Inc.	EE.UU.	Tecnología	4.1%
Microsoft Corp.	EE.UU.	Tecnología	3.4%
Amazon.com Inc.	EE.UU.	Consumo Discrecional	2.1%
Alphabet Inc.	EE.UU.	Tecnología	2.4%
Tesla	EE.UU.	Consumo Discrecional	1.2%
Facebook Inc.	EE.UU.	Tecnología	1.1%
NVIDIA Corp.	EE.UU.	Tecnología	1.0%
UnitedHealth Group Inc.	EE.UU.	Salud	0.7%
JP Morgan Chase & Co.	EE.UU.	Financiero	0.7%
Johnson & Johnson	EE.UU.	Salud	0.7%

Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

# Activos Líquidos

**El portafolio de activos líquidos y corta duración cierra el año 2021 con un retorno de 0.16%, 7 bps por encima de su *benchmark*.**

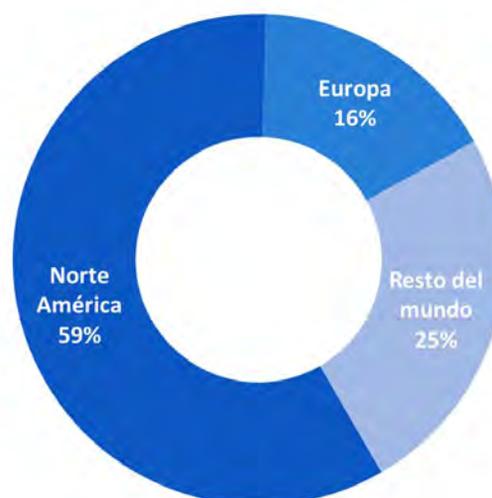
El portafolio de activos líquidos representó el 32% del portafolio total del FAP, a diferencia de años anteriores cuando mantenía una exposición en un rango entre el 25% - 30%. Este aumento se debe principalmente al rebalanceo del portafolio total del FAP, conforme al Plan Anual de Inversión y la Asignación Estratégica de Activos para el periodo 2021/2022.

El portafolio cierra el año 2021 con un leve rendimiento de 0.16%, 7 puntos básicos por encima de su *benchmark*. Este rendimiento es el resultado de cortes abruptos en las tasas de interés de corto plazo, medidas adoptadas por los Bancos Centrales ante el impacto económico provocado por el COVID-19.

A pesar del bajo rendimiento de este tipo de activo relativo a renta fija, el portafolio cumple un rol de cobertura y reducción del riesgo del portafolio total en alineación con el mandato principal de preservación de capital, el cual fue fundamental para la volatilidad de los portafolios durante el 2021.

Estructuralmente, este portafolio tiene por objetivo proveer liquidez y disponibilidad inmediata al Fondo para cubrir sus obligaciones de corto plazo y/o para casos de estado de emergencia (declarado por el Consejo de Gabinete) y desaceleración económica.

## Distribución Geográfica del Portafolio de Activos Líquidos



Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

## Composición del Portafolio de Activos Líquidos

Activo	Proporción
Bonos Corporativos (Venc. < 1 Año)	42%
Notas y T-Bills - Corta Duración	31%
Papeles Comerciales	23%
Depósitos Bancarios	4%

Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

# Renta Fija Indexada a Inflación

**El portafolio de renta fija indexada a inflación (4% del portafolio total), registró un retorno del 5.15% en el 2021.**

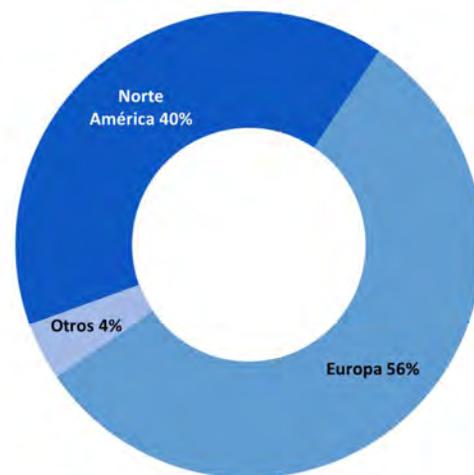
El portafolio de renta fija indexada a inflación (“*ILB*”, por sus siglas en inglés) registró un retorno anual al cierre del 2021 del 5.15%.

Este retorno reflejó la anticipación de los inversores ante un incremento de inflación en el mediano/largo plazo a razón de los estímulos fiscales y monetarios sin precedentes de los Bancos Centrales como respuesta a los efectos de la pandemia de COVID-19.

Estratégicamente, el portafolio de renta fija *ILB* mantiene una proporción de 3-5% del portafolio total del FAP ya que provee una función de cobertura ante riesgos inflacionarios. Y en relación con el portafolio de renta fija global, el mismo trajo retornos positivos para esta clase de activos.

Los bonos *ILB* están diseñados para proteger a los inversores de los efectos negativos que causa la inflación (pérdida de poder adquisitivo), al vincular contractualmente los pagos de capital e intereses de estos bonos a una medida de inflación reconocida como el Índice de Precios al Consumidor en EE.UU.

**Distribución Geográfica del Portafolio de Renta Fija Indexada a Inflación**



Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

# Capital Privado

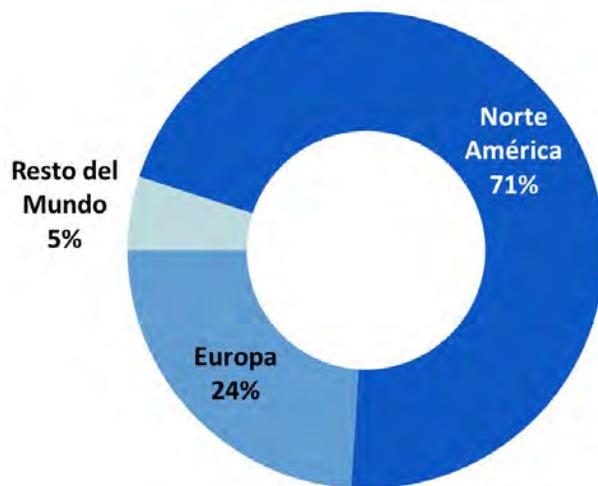
Las inversiones en capital privado han constituido un elemento importante de diversificación para el portafolio estratégico global.

El Fondo, como estrategia de diversificación, aprobó en el año 2020 la implementación de un portafolio de inversiones en capital privado a través de la adquisición de participaciones en fondos secundarios.

Las inversiones en capital privado tienen como base los mandatos establecidos en las Directrices de Inversión, las Políticas y el Plan Anual de Inversión. La ejecución de esta inversión es progresiva hasta llegar a un límite del 5% del portafolio estratégico global.

Al 31 de diciembre de 2021, se mantienen inversiones por un valor de B/.17.4 MM, las cuales promedian un múltiplo de 1.27 sobre el capital invertido y una tasa interna de retorno de 42.3%.

Distribución Geográfica del Portafolio de Capital Privado



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Distribución por Sector del Portafolio de Capital Privado



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

# Meta Financiera y Portafolio de Referencia

Como parte de las prácticas modernas de gestión de capitales, el Fondo ha establecido, en complemento a su proceso de asignación estratégica, una expectativa de rentabilidad de largo plazo y el uso de un portafolio de referencia para apoyar el proceso de toma de decisiones.

## Expectativa de Rentabilidad Mínima

La gestión del Portafolio Estratégico se basa en preceptos establecidos en la filosofía de inversión, apetito de riesgo y objetivos de creación. Para este propósito, y tomando como base los fundamentos contenidos en las Directrices de Inversión, las Políticas y el Plan Anual de Inversión, se establece como métrica de referencia una expectativa de rentabilidad mínima de largo plazo del 2.3% ajustable en el tiempo.

La expectativa de largo plazo tiene como propósito crear una referencia para el establecimiento de un objetivo mínimo de generación de retornos que asegure que el valor

patrimonial del Fondo se ubique dentro de los niveles requeridos por las normas legales para el uso de los capitales conforme a los objetivos de creación (relación FAP/PIB nominal  $\geq$  2%).

## Sobre el Portafolio de Referencia (“PR”)

El Fondo, como parte de las buenas prácticas de gestión para evaluar su desempeño, adopta un PR que tiene por objeto principal facilitar el proceso de toma de decisiones estratégicas para la gestión de los activos.

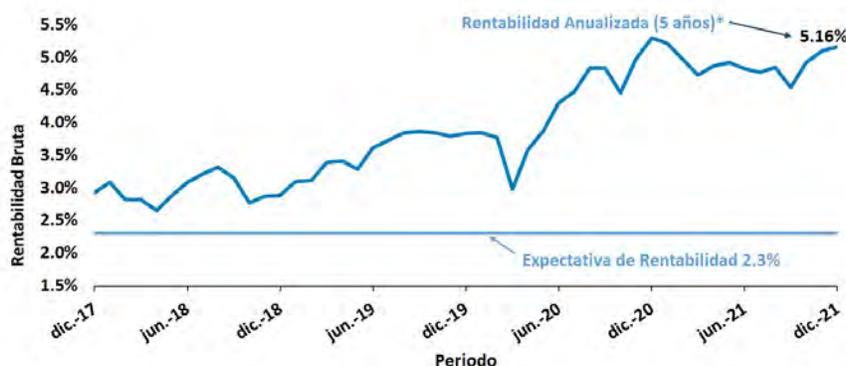
El PR es representativo de una asignación de activos estática para un periodo de cinco (5) años.

## Portafolio de Referencia del Fondo

Clase de activo	Benchmarks	Ponderación
Activos Líquidos	50% ML6m / 50% ML6m Tbills	5%
Renta Fija Global	Bloomberg Barclays Global Aggregate Index	65%
Renta Variable	MSCI All Contry World Index	30%

Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

## Desempeño del Fondo Relativo a la Expectativa de Rentabilidad y el Portafolio Estratégico



\*La Rentabilidad Anualizada (5 años) se calcula anualizando los rendimientos mensuales acumulados por un periodo de tiempo de 5 años (60 meses) retrospectivos. Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.



# Estados Financieros Auditados

## **FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ (Panamá, República de Panamá)**

31 de diciembre de 2021

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

### **Índice del Contenido**

#### **Informe de los Auditores Independientes**

- Estado de Situación Financiera
- Estado de Utilidades
- Estado de Cambios en el Patrimonio Fiduciario
- Estado de Flujos de Efectivo
- Notas a los Estados financieros

#### **Anexo**

- Anexo de Determinación del Estado de Situación Financiera
- Anexo de Determinación del Estado de Utilidades



## **INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

A la Junta Directiva  
Fondo de Ahorro de Panamá

### **Informe sobre la auditoría de los estados financieros**

#### *Opinión*

Hemos auditado los estados financieros del Fondo de Ahorro de Panamá (en adelante, el “FAP”), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2021, los estados de utilidades, cambios en el patrimonio fiduciario y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del FAP al 31 de diciembre de 2021, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el período terminado en esa fecha de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

#### *Base de la Opinión*

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los estados financieros de nuestro informe. Somos independientes del FAP de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) junto con los requerimientos de ética que son relevantes a nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión.

#### *Información Suplementaria*

La información suplementaria incluida en los Anexos 1 y 2 se presenta para propósitos de análisis adicional y no es requerida como parte de los estados financieros ni para presentar la situación financiera y el desempeño financiero del FAP. Esta información ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros y, en nuestra opinión, está presentada razonablemente en todos sus aspectos importantes, en relación con los estados financieros tomados en su conjunto.

#### *Otra Información*

La administración es responsable de la otra información. La otra información abarca el contenido del Informe Anual, pero no incluye los estados financieros y nuestro correspondiente informe de los auditores independientes.

Nuestra opinión sobre los estados financieros no abarca la otra información y no expresamos ninguna otra forma de seguridad concluyente sobre ella.

En relación con nuestra auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer la otra información y, al hacerlo, considerar si existe una inconsistencia de importancia relativa entre esa información y los estados financieros o nuestro conocimiento obtenido en la auditoría, o si, de algún modo, parece contener un error de importancia relativa. Si, basándonos en el trabajo realizado concluimos que existe un error de importancia relativa en esta otra información, estamos obligados a informar de este hecho. No tenemos nada que comunicar en este sentido.

#### *Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo en relación con los Estados Financieros*

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de conformidad con las NIIF, y del control interno que la Administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la administración es responsable de evaluar la capacidad del FAP para continuar como un negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con la condición de negocio en marcha y utilizando la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que el Estado panameño tenga la intención eventual de modificar la Ley 38 de 5 de junio de 2012 que establece la creación del FAP.

Los encargados del Gobierno Corporativo son responsables de la supervisión del proceso de información financiera del FAP.

#### *Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros*

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros en su conjunto, están libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría efectuada de conformidad con las NIA siempre detectará un error de importancia relativa cuando éste exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran de importancia relativa si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error de importancia relativa en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa debido a fraude es más elevado que en el caso de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la evasión del control interno.

- Obtenemos entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del FAP.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la administración.
- Concluimos sobre lo apropiado de la utilización, por la administración, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del FAP para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de importancia relativa, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras, sujetas a decisiones del estado panameño, pueden causar que el FAP deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con la administración en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de ejecución planificados de la auditoría y los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia significativa del control interno que identifiquemos durante la auditoría.

#### Otros requerimientos legales de información

En cumplimiento con la Ley 280 del 30 de diciembre de 2021, que regula la profesión del contador público autorizado en la República de Panamá, declaramos lo siguiente:

- Que la dirección, ejecución y supervisión de este trabajo de auditoría se ha realizado físicamente en territorio panameño.
- El socio de auditoría que ha elaborado este informe de los auditores independientes es Jorge Castellón.
- El equipo de trabajo que ha participado en la auditoría a la que se refiere este informe, está conformado por Karim Shaik, Director y Sonia Sosa, Gerente.

KPMG

Panamá, República de Panamá  
30 de marzo de 2022

  
Jorge Castellón  
Socio  
C.P.A. 5505

**FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ**

(Panamá, República de Panamá)

**Estado de Situación Financiera**

Al 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

<b>Activos</b>	<b>Nota</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	6, 8, 10, 17	14,658,996	62,371,086
Depósitos a la vista en bancos locales	6, 8, 9, 17	1,548,404	2,804,000
Valores a valor razonable con cambios en resultado	6, 10, 17, 19	1,439,457,832	1,375,285,155
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	10, 11, 17	34,678,486	26,637,143
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	6, 9, 10, 12, 17, 19	6,180,254	5,569,514
<b>Total de activos</b>		<b>1,496,523,972</b>	<b>1,472,666,898</b>
<b>Pasivos</b>			
Cuentas por pagar por compra de inversiones	6, 11, 17	70,741,008	72,382,444
Financiamientos	13	0	7,798,545
Otros pasivos	6, 13, 18, 19	3,422,898	11,832,922
<b>Total de pasivos</b>		<b>74,163,906</b>	<b>92,013,911</b>
<b>Patrimonio fiduciario</b>			
Capital fundacional	15*	1,233,608,775	1,233,608,775
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	16	188,751,291	147,044,212
<b>Total de patrimonio fiduciario</b>		<b>1,422,360,066</b>	<b>1,380,652,987</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio fiduciario</b>		<b>1,496,523,972</b>	<b>1,472,666,898</b>

\* No incluyen los aportes pendientes por recibir del Tesoro Nacional, provenientes de las contribuciones realizadas por la Autoridad del Canal de Panamá según lo indicado en la Ley 51 de 10 de octubre de 2018 (ver nota 1 y nota 15)

*El estado de situación financiera debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.*

## FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

### Estado de Utilidades

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Ganancia neta en valores a valor razonable:			
Intereses sobre inversiones en valores	10	16,915,071	22,713,426
Dividendos ganados sobre acciones	10	9,761,874	4,087,126
Ganancia (pérdida) neta realizada en valores	10	21,354,803	(350,727)
(Pérdida) ganancia no realizada en valores e instrumentos derivados	10	(2,543,278)	70,247,361
<b>Ganancia neta en valores a valor razonable</b>		<u>45,488,470</u>	<u>96,697,186</u>
Otros ingresos, netos		<u>6,172</u>	<u>12,122</u>
Gastos:			
Administración de valores		1,665,707	1,803,500
Custodia de valores		690,312	789,665
Honorarios		1,097,300	627,318
Otros gastos		334,244	908,304
<b>Total de gastos</b>		<u>3,787,563</u>	<u>4,128,787</u>
<b>Excedente de ingresos sobre gastos</b>		<u>41,707,079</u>	<u>92,580,521</u>

*El estado de utilidades debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.*

**FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ**  
(Panamá, República de Panamá)

**Estado de Cambios en el Patrimonio Fiduciario**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>Capital Fundacional</u>	<u>Excedente acumulado de ingresos sobre gastos</u>	<u>Total de patrimonio fiduciario</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2019</b>		1,233,608,775	159,463,691	1,393,072,466
Retiro sobre excedente		0	(105,000,000)	(105,000,000)
Excedente de ingresos sobre gastos - 2020		0	92,580,521	92,580,521
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2020</b>	15	<u>1,233,608,775</u>	<u>147,044,212</u>	<u>1,380,652,987</u>
Excedente de ingresos sobre gastos - 2021		0	41,707,079	41,707,079
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2021</b>	15	<u>1,233,608,775</u>	<u>188,751,291</u>	<u>1,422,360,066</u>

*El estado de cambios en el patrimonio fiduciario debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.*

**FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ**

(Panamá, República de Panamá)

**Estado de Flujos de Efectivo**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>
<b>Actividades de operación:</b>			
Excedente de ingresos sobre gastos		41,707,079	92,580,521
Ajustes para conciliar el excedente de ingresos sobre gastos y el efectivo de las actividades de operación:			
(Ganancia) pérdida neta realizada en valores		(21,354,803)	350,727
Pérdida (ganancia) neta no realizada en valores e instrumentos derivados		2,543,278	(70,247,361)
Ingresos ganados por intereses		(16,915,071)	(22,713,426)
Dividendos ganados sobre acciones		(9,761,874)	(4,087,126)
Cambios en activos y pasivos operativos:			
Adquisición de valores		(1,438,809,592)	(2,255,625,389)
Producto de la venta de valores		1,385,649,895	2,286,776,869
Aumento (disminución), neto en cuentas por cobrar /venta de inversiones		(8,041,343)	30,076,918
Cuenta por pagar por compra de inversiones		(1,641,436)	11,863,856
Disminución (aumento) de otros activos		(1,195,419)	250,789
Aumento (disminución) de otros pasivos		(8,410,024)	4,980,818
<b>Efectivo generado de operaciones</b>			
Intereses recibidos		17,430,889	23,288,024
Dividendos recibidos		9,830,735	4,050,845
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>		<u>(48,967,686)</u>	<u>101,546,065</u>
<b>Actividades de Financiamiento</b>			
Financiamiento recibidos		0	7,798,545
Pagos de financiamientos recibidos		0	0
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>		<u>0</u>	<u>7,798,545</u>
<b>Actividades de patrimonio fiduciario del Fideicomiso y financiamiento:</b>			
Distribución del excedente acumulado		0	(105,000,000)
<b>Flujo de efectivo de las actividades de patrimonio fiduciario del Fideicomiso y financiamiento</b>		<u>0</u>	<u>(105,000,000)</u>
(Disminución) aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo		(48,967,686)	4,344,610
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período		65,175,086	60,830,476
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	8	<u>16,207,400</u>	<u>65,175,086</u>

*El estado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.*

**Notas a los Estados Financieros**

31 de diciembre de 2021

(Cifras en balboas)

---

**(1) Constitución y Administración del Fondo de Ahorro de Panamá**

Mediante la Ley 38 de 5 de junio de 2012, se creó el Fondo de Ahorro de Panamá (en adelante, “el FAP” o “el Fondo”), con el objetivo de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo para el Estado panameño y un mecanismo de estabilización para casos de estado de emergencia y desaceleración económica, así como disminuir la necesidad de recurrir a instrumentos de deuda.

La Ley 38 de 5 de junio de 2012, derogó la Ley 20 de 15 de mayo de 1995, que había creado el Fondo Fiduciario para el Desarrollo (en adelante, “FFD”), y el FAP lo sustituyó a partir de su entrada en vigencia, que sucedió el 6 de junio de 2012. En consecuencia, toda norma legal, documento o proceso en curso, en que forme parte el FFD, se entenderá referido al FAP.

La Ley 38 de 5 de junio de 2012 fue modificada posteriormente mediante la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y la Ley 48 de 6 de agosto de 2013. Adicionalmente, el Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012 reglamenta la Ley 38 de 5 de junio de 2012.

De conformidad con lo dispuesto en la mencionada Ley 38 de 5 de junio de 2012, la totalidad de los activos del FFD fueron traspasados al FAP para su administración mediante un fideicomiso irrevocable.

El 4 de junio de 2013, la Contraloría General de la República refrendó el Contrato de Fideicomiso irrevocable Fondo de Ahorro de Panamá No.0001 (en adelante, “FAP”) celebrado entre el Ministerio de Economía y Finanzas, en calidad de Fideicomitente (en adelante, “Fideicomitente” o “MEF”) y el Banco Nacional de Panamá en su condición de Fiduciario (en adelante, “Fiduciario” o “Banconal”) al amparo de la Ley 1 de 5 de enero de 1984 por la cual se regula el fideicomiso en Panamá. El Beneficiario del Fideicomiso es la República de Panamá, representada por el MEF.

El objetivo principal de este Fideicomiso es constituir un patrimonio autónomo, distinto al de su fideicomitente, fiduciario y beneficiario, que permita el uso de los fondos de acuerdo a los términos y condiciones establecidos en el FAP y a lo dispuesto en la Ley 38 de 5 de junio de 2012, el Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012 y sus posteriores modificaciones.

El FAP se constituye inicialmente con la totalidad de los activos del FFD que fueron traspasados a los registros de contabilidad del FAP el 4 de junio de 2013.

Además, forman parte del FAP los siguientes bienes:

1. Toda contribución de la Autoridad del Canal de Panamá al Tesoro Nacional, superior al 3.5% del Producto Interno Bruto nominal del año en curso, a partir del año fiscal 2015.

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(1) Constitución y Administración del Fondo de Ahorro de Panamá, continuación**

2. Los fondos provenientes de la venta de las acciones de las empresas mixtas propiedad del Estado.
3. Las herencias, legados y donaciones que se le hagan.
4. Los recursos que por ley se destinen al FAP.

En la Ley 48 de 6 de agosto de 2013 se identifican específicamente cuáles son las empresas mixtas propiedad del Estado.

El Artículo 5 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012, modificada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, establece que los recursos del FAP, solo podrán ser utilizados para transferencias al Tesoro Nacional bajo las condiciones establecidas en el artículo 11 de la Ley 34 de 5 de junio de 2008 y sus reglamentaciones y en ese artículo. En consecuencia, los retiros únicamente podrían estar asociados a las siguientes situaciones:

1. Cubrir los costos asociados a un estado de emergencia declarado por el Consejo de Gabinete que excedan el 0.5% del Producto Interno Bruto (PIB). Esta regla empezó a regir desde 2015.
2. Desaceleración económica. Esta regla empezó a regir desde 2015.
3. Se podrá retirar hasta un 0.5% del PIB anualmente, con el único fin de prepagar y retirar deuda soberana emitida por el Estado a través del Gobierno Central, siempre que los activos del FAP sean superiores al 5% del PIB nominal del año anterior.

Los retiros del FAP autorizados bajo los numerales 1 y 2 anteriores estarán condicionados a que los activos del FAP no podrán ser inferiores al 2% del PIB nominal del año anterior.

El Artículo 32 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012 y el artículo 24 del Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, establecen que la Junta Directiva del FAP aprobará el presupuesto anual del FAP, el cual deberá incluir como mínimo, el pago de los gastos en que incurra la Secretaría Técnica, dietas y gastos de los directores, así como las cuentas generadas por el Fiduciario, las empresas administradoras, las empresas de custodia y el auditor externo. Los recursos del presupuesto anual del FAP deben provenir de los activos del FAP; la Junta Directiva debe enviar el presupuesto aprobado para la no objeción del Fideicomitente a más tardar el 31 de octubre del año en curso.

El 18 de junio de 2020, mediante Resolución No. 72 la Junta Directiva del FAP aprobó el Plan y la Asignación para el año de gestión 2020/2021, conforme a las condiciones y especificaciones realizadas en el documento No. PA-04152020-005.

El presupuesto anual del FAP correspondiente al año 2021 fue aprobado por la Junta Directiva del FAP el 21 de octubre de 2020, el Fideicomitente comunicó a la Junta Directiva su no objeción el 28 de diciembre de 2020.

## Notas a los Estados Financieros

---

### (1) Constitución y Administración del Fondo de Ahorro de Panamá, continuación

La Asamblea Nacional de Diputados aprobó la Ley 51 de 10 de octubre de 2018 que introduce cambios a la Ley 38 de 5 de junio de 2012, que crea el Fondo de Ahorro de Panamá, respecto a su regla de acumulación, entre otros cambios. Los principales cambios de la Ley respecto al FAP son:

1. Fortalecer el FAP con el 50% de las contribuciones provenientes de la Autoridad del Canal de Panamá (“ACP”) bajo las siguientes condiciones: a) para los años 2018 y 2019, cuando toda contribución de la ACP al Tesoro Nacional supere el 2.5% del Producto Interno Bruto (“PIB”) Nominal, y b) para el año 2020 en adelante, cuando toda contribución de la ACP al Tesoro Nacional supere el 2.25% del PIB.
2. Permitir la capitalización (reinversión) de los rendimientos futuros del FAP hasta que el patrimonio del mismo sea superior al 5% del PIB nominal del año anterior.

El Estado podrá retirar los intereses, dividendos y ganancias de capital realizadas, generadas por los activos del Fondo. Para efectos de determinar los rendimientos a retirarse, se deben tomar en cuenta las ganancias y pérdidas realizadas.

### (2) Base de Preparación

#### (a) *Declaración de Cumplimiento*

Los estados financieros del FAP han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Estos estados financieros fueron autorizados por la Administración del FAP para su emisión el 16 de marzo de 2022.

#### (b) *Base de Medición*

Los estados financieros son preparados sobre la base de costo histórico, excepto por la revaluación de activos financieros que se tengan para negociar o clasificados a valor razonable con cambios reconocidos en resultados, e instrumentos financieros derivados. Otros activos y pasivos financieros y activos y pasivos no financieros se presentan al costo amortizado o al costo histórico.

#### (c) *Moneda Funcional y de Presentación*

La República de Panamá no emite su papel moneda propio y, en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal, la cual se considera como la moneda funcional del Fondo. Por lo tanto, los estados financieros se presentan en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América (US\$ o US Dólar).

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas**

Las políticas de contabilidad detalladas a continuación han sido aplicadas consistentemente por el Fondo a todos los períodos presentados en estos estados financieros:

*(a) Medición a Valor Razonable*

El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado al transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado principal en la fecha de medición, o en su ausencia, en el mercado más ventajoso al cual el FAP tenga acceso en el momento. El valor razonable de un pasivo refleja el efecto del riesgo de incumplimiento.

Cuando es aplicable, el FAP mide el valor razonable de un instrumento utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos instrumentos, tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base continua.

Cuando no existe un precio cotizado en un mercado activo, el FAP puede utilizar técnicas de valoración que maximicen el uso de datos de entrada observables y minimicen el uso de datos de entrada no observables. La técnica de valoración escogida incorpora todos los factores que los participantes de mercados tendrían en cuenta al fijar el precio de una transacción.

La mejor evidencia del valor razonable es un precio de mercado cotizado en un mercado activo. En el caso de que el mercado de un instrumento financiero no se considere activo, se usa una técnica de valoración. La decisión de si un mercado está activo puede incluir, pero no se limita a, la consideración de factores tales como el volumen y frecuencia de la actividad comercial, la disponibilidad de los precios y el volumen de las ofertas y ventas. En los mercados que no sean activos, la garantía de obtener que el precio de la transacción proporcione evidencia del valor razonable o de determinar los ajustes a los precios de transacción que son necesarios para medir el valor razonable del instrumento, requiere un trabajo adicional durante el proceso de valuación.

*(b) Inversiones en Valores*

El Fondo designa todos los instrumentos de deuda y capital a su valor razonable con cambios en resultados a la fecha de reconocimiento inicial, lo que está de acuerdo a la estrategia de negocio y de inversión del Fondo. Los informes y la medición del rendimiento de estos valores se basan en el valor razonable.

- Valores a Valor Razonable con Cambios en Resultados (VRCR)

Son aquellas inversiones en valores adquiridas con el propósito de generar una ganancia a corto plazo por las fluctuaciones del precio del instrumento. Estos valores se presentan a su valor razonable y los cambios en el valor se presentan en los resultados de las operaciones en el período en que ocurren.

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación**

El valor razonable de las inversiones es determinado según sus precios cotizados en mercados a la fecha de reporte. De no estar disponible el precio cotizado de mercado, el valor razonable del instrumento es generalmente estimado utilizando modelos para cálculos de precios o técnicas de flujos futuros de efectivo descontados.

Las compras y ventas de activos financieros a valor razonable con cambios en resultados se reconocen a la fecha de negociación, la fecha en la que una entidad se compromete a comprar o vender un activo.

*(c) Instrumentos Financieros Derivados*

El FAP utiliza instrumentos financieros derivados, los cuales se registran en otros activos u otros pasivos en el estado de situación financiera, a su valor razonable. Los cambios en la valuación durante el período de estos instrumentos derivados se contabilizan en los resultados de las operaciones.

Los instrumentos derivados consisten en contratos “forward” de monedas extranjeras distintas al dólar de los Estados Unidos de América. Estos contratos representan compromisos que se pactan en los mercados “over-the-counter” (“OTC”) y sus términos son acordados a la medida requerida o según la necesidad de las partes para comprar o vender monedas extranjeras a un precio específico y una fecha futura acordada.

*(d) Deterioro de Activos Financieros*

Los valores en libros de estos activos son revisados a la fecha del estado de situación financiera para determinar si existe una evidencia objetiva de deterioro en los instrumentos financieros, y se utiliza el método de reserva para proveer sobre pérdidas en los instrumentos financieros.

Sus principales instrumentos financieros se presentaban como inversiones y otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados (VRCCR).

*(e) Financiamientos*

Son el resultado de los recursos utilizados para Capital Privado, estos son medidos al valor razonable, neto de los costos de transacción.

*(f) Compensación de Activos y Pasivos Financieros*

Los activos y pasivos financieros son compensados y el monto neto presentado en el estado de situación financiera cuando y solo cuando se cuente con un derecho legal contractual para compensar los montos y tiene como propósito liquidar sobre una base neta o de realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

*(g) Ingresos por Dividendos*

Los dividendos son reconocidos en el estado de utilidades cuando la entidad tiene los derechos para recibir el pago establecido.

*(h) Ingresos por Intereses*

Los ingresos por intereses son reconocidos en el estado de utilidades para todos los instrumentos financieros. El cálculo de los intereses se realiza utilizando los términos y condiciones originales contratadas: tasa de interés multiplicada por el saldo de capital.

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación****(i) Gastos**

Los gastos que representan comisiones de custodios de valores, honorarios, y otros del FAP, se reconocen en las operaciones cuando se incurren. Las comisiones pagadas a las administradoras y a los custodios se calculan en base a porcentajes establecidos sobre el promedio de los recursos financieros administrados y un pago fijo mensual al Banconal como agente Fiduciario.

De conformidad con lo dispuesto en la Ley 38 de 5 de junio de 2012, el Decreto Ejecutivo No.1068 de 6 de septiembre de 2012 y el Contrato de FAP, los gastos antes mencionados se pagarán con cargo al presupuesto anual del FAP y sus recursos deben provenir de los activos del FAP.

**(j) Saldos y Transacciones en Monedas Extranjeras**

Los activos y pasivos mantenidos en monedas extranjeras son convertidos a balboas a la tasa de cambio prevaleciente a la fecha de reporte.

Los ingresos y gastos generados por transacciones en monedas extranjeras son convertidos a las tasas de cambio que prevalecieron en las fechas de las transacciones. Las diferencias en cambio por conversión de moneda extranjera son reconocidas en las cuentas de ganancia/pérdida realizada y no realizada en valores en ganancias o pérdidas.

**(k) Equivalentes de Efectivo**

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a la vista y a plazo en bancos con vencimientos originales de tres meses o menos y depósitos en casas administradoras de inversiones.

**(l) Uniformidad en la Presentación de los Estados Financieros**

Las políticas de contabilidad detalladas anteriormente han sido aplicadas consistentemente en los períodos presentados en los estados financieros.

**(m) Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas**

A la fecha de los estados financieros, existen normas que no han sido aplicadas ya que no son efectivas para este año, su aplicación anticipada es permitida; sin embargo, el FAP no las ha adoptado al presentar estos estados financieros.

No se espera que las siguientes normas nuevas y enmendadas tengan un impacto significativo en los estados financieros:

- COVID-19 - Relacionada con concesiones en arrendamientos con (Enmienda a la NIIF 16).
- Propiedad, planta y equipo: Productos obtenidos antes del uso previsto (Enmiendas a la NIC 16).
- Referencia al marco conceptual - (Enmiendas a la NIIF 3).
- Revelaciones de políticas contables - (Enmiendas a la NIC 1).
- Definición de estimados contables - (Enmiendas a la NIC 8).

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(4) Regulaciones y Políticas Relacionadas con la Administración del FAP**  
**Directrices de Inversión de los Recursos del FAP**

El Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, que reglamenta la Ley 38 de 5 de junio de 2012, la cual crea el FAP y modifica la Ley 34 de 5 de junio de 2008, sobre Responsabilidad Social Fiscal, establece en el Capítulo IV, artículo 11 “Directrices de Inversión”, que el MEF, actuando en su calidad de Fideicomitente y como representante de la República de Panamá, dueña de los activos del FAP, emitirá mediante resolución ministerial las directrices de inversión que constituirán el marco dentro del cual la Junta Directiva definirá la política de inversiones de los recursos del FAP.

El 19 de junio de 2013, el MEF emitió la Resolución Ministerial No. 002-DICRE, por la cual se definen las Directrices de Inversión de los recursos del FAP que constituirán el marco en el cual la Junta Directiva del FAP establecerá la política de inversión de los activos del FAP, traspasados al FAP, cuyos aspectos más importantes se resumen a continuación:

Los recursos del FAP podrán ser invertidos en cinco clases de activos:

1. Activos líquidos; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 100%.
2. Bonos soberanos; bonos supranacionales/multilaterales y otros activos relacionados; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 70%.
3. Bonos soberanos indexados a la inflación; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 70%.
4. Bonos corporativos; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 30%.
5. Renta variable; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 30%.

Todos los emisores deberán ser calificados por al menos una de las tres agencias calificadoras internacionales de riesgo: Fitch, Moody’s o Standard & Poor’s. En caso de existir más de una calificación se considerará la calificación más baja. En ningún caso la calificación de riesgo de un emisor podrá ser de BBB- o menor.

Mediante el Acuerdo No. 7 de 22 de abril de 2014, la Junta Directiva del FAP aprobó sus primeras Políticas de Inversión y Estándares, las cuales fueron modificadas a través del Acuerdo No. 13 del 15 de diciembre de 2016, para incorporar los cambios realizados por el MEF a las Directrices de Inversión. Posteriormente a través del Acuerdo No. 17 del 29 de junio de 2017, estas políticas fueron actualizadas para incorporar, entre otras cosas, lo relacionado a la implementación del programa de préstamo de valores con el custodio actual.

El 31 de agosto de 2015, la Junta Directiva del FAP modificó el Reglamento de Licitación del FAP. Dicho Reglamento establece las guías, procedimientos, requisitos y demás mecanismos de contratación que regirán la contratación de consultores, empresas administradoras, custodia y auditoría externa por parte del FAP.

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(4) Regulaciones y Políticas Relacionadas con la Administración del FAP, continuación**

El 16 de octubre de 2014, se emitió la Resolución Ministerial No.003-DICRE, por medio de la cual se modifica la Resolución Ministerial No.002-DICRE de 19 de junio de 2013, que define las Directrices de Inversión para establecer la política de Inversiones de los Activos del FAP. Esta modificación contempla, entre otras cosas, la inclusión de Valores Hipotecarios/Estructurados como una clase de activos elegibles para inversión, con un límite máximo de 15% para esta clase de activos, y permite utilizar comparadores referenciales que incorporen cobertura cambiaria ("hedged benchmarks").

El 30 de agosto de 2016 fue aprobada en Gaceta Oficial la Resolución Ministerial N0. 002-DICRE del 25 de julio de 2016, la cual modifica la Resolución Ministerial No. 002- DICRE de 19 de junio de 2013, que define las directrices de inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá. Los principales cambios en las directrices de inversión se mencionan a continuación:

- Se considera que colectivamente los activos que sean bonos soberanos, bonos supranacionales/multilaterales, bonos corporativos y valores hipotecarios/estructurados, representan por definición la designación de "Renta Fija Global" enmarcada por el comparador referencial Barclay's Global Aggregate Index.
- Se amplía el margen de la calificación de riesgo de las contrapartes para la contratación de "forward" para gestionar y minimizar el riesgo cambiario en los portafolios de -AA hacia A en al menos dos de las calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas (Fitch, Moody's, Standard & Poor's).
- Los recursos del FAP se podrán invertir en una octava clase de activos, inversiones alternativas (por ejemplo, fondos de cobertura, fondos de capital privado, fondos de infraestructura, fondo de bienes raíces), a partir del año 2015, momento en el cual la Junta Directiva, mediante resolución motivada, definirá el comprador referencial a utilizarse para esta clase de activos y lo comunicará al MEF para su no objeción.

El 18 de junio de 2020, mediante Resolución No. 72 la Junta Directiva del FAP aprobó el Plan y la Asignación para el año de gestión 2020/2021, conforme a las condiciones y especificaciones realizadas en el documento No. PA-04152020-005.

El 8 de marzo de 2021, mediante la Resolución No. 83 la Junta Directiva del FAP aprobó la Colocación Táctica del FAP para el año 2020/2021, conforme a las condiciones y especificaciones presentadas por el equipo ejecutivo en su informe No. PA-03082021-006.

**Uso de los Bienes Fiduciarios**

Los bienes que conforman el patrimonio fiduciario del FAP, solo podrán ser utilizados para los siguientes fines:

- a. Transferencias al Tesoro Nacional bajo las condiciones establecidas en el artículo 11 de la Ley 34 de 5 de junio de 2008, modificada por el artículo 5 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012, y su reglamentación, y por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012.

**Notas a los Estados Financieros**

---

- (4) Regulaciones y Políticas Relacionadas con la Administración del FAP, continuación**
- b. Prepagar y retirar deuda soberana emitida por el Estado a través del Gobierno Central, siempre que los activos del patrimonio fiduciario sean superiores al cinco por ciento (5%) del PIB nominal del año anterior. La suma que anualmente podrá retirarse bajo esta situación será de hasta el cero punto cinco por ciento (0.5%) del PIB.
  - c. Realizar inversiones en emisiones e instrumentos fuera de Panamá. Como única excepción podrá invertirse hasta un 10% de los bienes fiduciarios en títulos de deuda emitidos por la República de Panamá a través del mercado secundario de capital internacional o nacional, de los cuales únicamente el cinco por ciento (5%) podrá ser a través del mercado secundario de capital nacional (Notas del Tesoro).
  - d. Pagar las sumas contempladas en el Presupuesto.
  - e. Cualquier otro gasto que se genere bajo el FAP, previa autorización de la Junta Directiva.

El Estado podrá retirar los intereses, dividendos y ganancias de capital realizadas, generadas por los activos del FAP. Para efectos de determinar los rendimientos a retirarse, se deben tomar en cuenta las ganancias y pérdidas realizadas.

**Restricciones de Uso de los Bienes Fiduciarios**

Queda establecido que los bienes que conforman el patrimonio del FAP no podrán utilizarse para ninguno de los siguientes propósitos:

- a. Garantizar instrumentos de crédito del Estado panameño.
- b. Comprar instrumentos de crédito emitidos por terceros garantizados por el Estado panameño.
- c. Comprar instrumentos de crédito o instrumentos de capital emitidos por personas jurídicas nacionales, registradas en la República de Panamá o en cualquier otra jurisdicción a nivel internacional.
- d. Comprar instrumentos de crédito o instrumentos de capital emitidos por personas jurídicas extranjeras registradas en la República de Panamá o en cualquier otra jurisdicción a nivel internacional, cuyas actividades económicas realizadas en la República de Panamá representen el 5% o más de sus ingresos totales.
- e. Constituir gravámenes prendarios o hipotecarios sobre los activos del FAP.
- f. Hacer inversiones en empresas en las que los miembros de la Junta Directiva del FAP, la Comisión Supervisora del FAP, su equipo ejecutivo, el Gerente General y los miembros de la Junta Directiva del Banconal, el Presidente y Vicepresidente de la República y los ministros de Estado y sus familiares dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, mantengan una participación accionaria directa o indirecta, mayor o igual al diez por ciento (10%) de las acciones comunes en circulación.

## Notas a los Estados Financieros

---

### (5) Convenios de Administración de Portafolios de Inversiones del Fondo

Durante el año 2001, el Fideicomitente estableció convenios de administración de portafolios de inversiones del FFD, actualmente FAP, con Goldman Sachs Asset Management L. P., Morgan Stanley Investment Management Inc. y BlackRock Financial Management Inc. (“los administradores”).

El día 19 de enero de 2017, se suscribió el contrato entre Northern Trust Company y Banconal, como custodio de las inversiones del Fondo de Ahorro de Panamá. A partir del 1 de febrero de 2017, Northern Trust Company es el custodio de las inversiones del FAP, manteniendo como administradores de inversión a Goldman Sachs Asset Management L. P., Morgan Stanley Investment Management Inc. y BlackRock Financial Management Inc.

El 30 de septiembre de 2020, se suscribió el contrato entre Alpinvest Secondaries Fund (Offshore Feeder) VII, L.P (The Carlyle Group) como administrador de Capital Privado.

Los actuales convenios de administración de inversiones y custodia están regulados de acuerdo con las Directrices de Inversión y Custodia, respectivamente.

Las características más importantes de estos convenios se detallan a continuación:

- **Activos Elegibles:**  
Solamente serán elegibles los instrumentos que formen parte del comparador referencial correspondiente.
- **Presupuesto de Riesgo:**  
Los portafolios de renta fija global y renta variable tendrán un “*tracking error ex ante anual*” de 70 puntos base. Mientras que el portafolio de activos líquidos la duración máxima no podrá exceder 6 meses respecto a su comparador referencial.
- **Riesgo Crediticio:**  
La calificación de riesgo de un emisor no podrá ser inferior a la calificación de grado de inversión (Baa3/(BBB-). Como regla de inclusión, se utilizará la mediana de la calificación de riesgo crediticio otorgado a los instrumentos de largo plazo por agencias calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas (Fitch Ratings Inc., Moody’s, Standards & Poor’s). En caso de disponer de calificación en solo dos agencias calificadoras, se utilizará la de menor escala.
- **Renta Variable:**  
La inversión en renta variable de una misma empresa no podrá ser mayor a 5% del capital del portafolio de renta variable.
- **Limites en contratación de “forward”:**  
Se podrán contratar “forward” para gestionar/minimizar el riesgo cambiario en los portafolios administrados. Lo anterior será solamente con contrapartes que tengan calificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior al equivalente A en al menos dos de las calificadoras de riesgos internacionalmente reconocidas (Fitch Ratings Inc., Moody’s y Standard & Poor’s).

## **Notas a los Estados Financieros**

---

### **(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros**

Un instrumento financiero es cualquier contrato que origina a su vez un activo financiero en una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento de capital en la contraparte. El estado de situación financiera del FAP está mayormente compuesto de instrumentos financieros.

Las posiciones que el FAP mantiene en los instrumentos financieros más importantes (inversiones en valores y depósitos en bancos) son gobernados por disposiciones de las leyes y decretos y las Directrices de Inversión que rigen el FAP y los acuerdos con los administradores en el extranjero.

Estos instrumentos financieros exponen al FAP a varios tipos de riesgos. El Fideicomitente vigila los riesgos que afectan o puedan afectar al FAP, particularmente en cuanto a las inversiones administradas por los tres bancos de inversión que están bajo custodia de Northern Trust Company y los depósitos interbancarios colocados.

Hasta el 3 de junio de 2013, el Fideicomitente tenía la responsabilidad de establecer y vigilar las políticas de administración de riesgos de los instrumentos financieros. Actualmente corresponde a la Junta Directiva del FAP, con el apoyo de su equipo ejecutivo, como ente gestor que actúa en nombre y por cuenta del Fideicomitente en la inversión de los recursos del FAP, sujeto a la reglamentación impartida por el Fideicomitente y a los lineamientos establecidos en la Ley 38 de 5 de junio de 2012, reformada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y el Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, según sean de tiempo en tiempo modificados, estar a cargo de todo lo relacionado con la política y el Plan Anual de Inversión que se fundamentan en las directrices de inversión definidas por el MEF. Igualmente le corresponde a la Junta Directiva velar por el cumplimiento del Plan Anual de Inversión.

Los principales riesgos identificados por la administración del FAP son los riesgos de crédito, liquidez, mercado y operacional. Con el objetivo de administrar y gestionar los riesgos de instrumentos financieros que afectan sus operaciones, el FAP ha establecido políticas y parámetros de administración de riesgos financieros, así como su vigilancia periódica.

#### **(a) Riesgo de Crédito**

Es el riesgo de que el deudor, emisor o contraparte de un activo financiero propiedad del FAP no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer al FAP de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que el FAP adquirió u originó el activo financiero respectivo.

El FAP ha establecido algunos procedimientos para administrar el riesgo de crédito, los que se resumen a continuación:

- **Formulación de Políticas de Crédito:**

El Fiduciario administra los activos del FAP de conformidad con los términos y condiciones establecidas en el Contrato del FAP, la Ley 38 de 5 de junio de 2012, reformada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y el Decreto No.1068 de 6 de septiembre de 2012 y sus posteriores modificaciones.

**Notas a los Estados Financieros**

**(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

Los criterios de inversión (“Investment Guidelines”) y de desempeño, señalados en la Ley y Decretos que rigen el FAP y los convenios con los administradores, constituirán los términos de referencia de los administradores de inversiones, y formarán parte integral de la administración de los activos del FAP.

- *Límites de Concentración y Exposición:*

La Junta Directiva del FAP, con el apoyo de su equipo ejecutivo, es responsable por el establecimiento de estos límites en las políticas y el Plan Anual de Inversión del FAP (véase la nota 4).

Los recursos del FAP podrán ser invertidos según los límites máximos establecidos en las directrices de inversión emitidas por el Fideicomitente.

- *Criterios de Inversión:*

El artículo 7 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012 establece que solo se podrá invertir hasta un 10% de sus activos en títulos de deuda emitidos por la República de Panamá, a través del mercado secundario de capital internacional o nacional, de los cuales únicamente el 5% podrá ser a través del mercado secundario de capital nacional (Notas del Tesoro).

Las inversiones de los recursos del FAP, solo deben hacerse en condiciones de óptimo rendimiento, liquidez y seguridad, en términos de recobro. Estas inversiones deben responder a criterios de mantenimiento, rendimiento, diversificación de riesgo, así como cualquier otro criterio previsto en las leyes y decretos que rigen el FAP.

La siguiente tabla analiza los instrumentos financieros del FAP que están expuestos al riesgo de crédito y su correspondiente evaluación:

	<u>Inversiones en valores</u>		<u>Depósitos a la vista</u>	
	<u>2021</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>
No morosos sin deterioro:				
Grado 1-3: Riesgo bajo	<u>1,102,811,883</u>	<u>1,117,844,148</u>	<u>16,207,400</u>	<u>65,175,086</u>

Dentro del portafolio de inversiones el Fondo mantiene en instrumentos renta variable los cuales no están expuestos al riesgo de crédito por un monto de B/.336,645,949 (2020: B/.257,441,007).

**Notas a los Estados Financieros**

**(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

Tal como se detalló en el cuadro anterior, los factores de exposición de riesgo e información de los activos del FAP, y las premisas utilizadas para estas revelaciones son los siguientes:

- Inversiones en valores:  
La cartera de inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados se encuentra registrada a su valor razonable, y está dentro de la lista de vigilancia ya que tiene un riesgo de exposición lo cual hace que su riesgo de crédito se incremente. Para estas inversiones no se ha identificado deterioro alguno, por lo que no se requiere establecer alguna reserva.
- Depósitos a la vista:  
Los depósitos interbancarios son colocados en bancos con la más alta calificación de crédito para corto plazo que puede otorgar una agencia calificador de riesgo; debido a su alta calificación de riesgo de crédito y los plazos cortos de colocación no se prevé el establecimiento de reservas por riesgo de crédito.

La concentración de los riesgos de crédito por sector y ubicación geográfica a la fecha de reporte es la siguiente:

	<u>Inversiones en valores</u>		<u>Depósitos a la vista</u>	
	<u>2021</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Concentración por Sector:				
Bonos Soberanos	336,641,274	388,220,081	0	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	39,790,154	27,757,041	0	0
Bonos Soberanos Indexados a				
Inflación	59,028,972	75,351,974	0	0
Bonos Corporativos	498,421,642	388,721,994	0	0
Valores Hipotecarios	91,662,447	135,342,987	0	0
Notas del Tesoro	19,854,779	71,850,804	0	0
Activos Líquidos	57,412,615	30,599,267	0	0
Instituciones Financieras	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>16,207,400</u>	<u>65,175,086</u>
	<u>1,102,811,883</u>	<u>1,117,844,148</u>	<u>16,207,400</u>	<u>65,175,086</u>

La concentración geográfica de las inversiones y depósitos en bancos está basada en la ubicación del emisor del instrumento financiero (véase la nota 17).

**Notas a los Estados Financieros**

**(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

El cuadro a continuación muestra, en porcentajes, la distribución de la cartera de inversiones en valores (renta fija) a valor razonable con cambios en resultados clasificados con base en la calidad crediticia determinada por una agencia calificadora internacional de riesgo:

<u>Calificación</u>	<u>31 de diciembre 2021 %</u>	<u>31 de diciembre 2020 %</u>
<b>Bonos gubernamentales</b>	<b><u>38%</u></b>	<b><u>48%</u></b>
AAA	16%	18%
AA+/AA-	8%	9%
A+ / A-	6%	10%
BBB+ y otras	8%	11%
<b>“Mortgage backed securities”</b>	<b><u>9%</u></b>	<b><u>11%</u></b>
AAA	8%	11%
AA+/AA-	1%	0%
<b>Bonos corporativos</b>	<b><u>49%</u></b>	<b><u>38%</u></b>
AAA	1%	1%
AA+/AA-	1%	2%
A+ / A-	12%	8%
BBB+ y otras	35%	27%
<b>Bonos supranacionales</b>	<b><u>4%</u></b>	<b><u>3%</u></b>
AAA	2%	3%
AA-	1%	0%
BBB+ y otras	1%	0%
<b>Total de inversiones (renta fija)</b>	<b><u>100%</u></b>	<b><u>100%</u></b>

**(b) Riesgo de Liquidez**

El riesgo de liquidez se define como la incapacidad del FAP de cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, de un retiro inesperado de fondos por parte del Fideicomitente bajo las condiciones establecidas en las leyes para los retiros del FAP, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, y la falta de liquidez de los activos. El FAP administra sus recursos líquidos para honrar sus pasivos a su vencimiento en condiciones normales.

**Administración del Riesgo de Liquidez:**

Hasta la fecha, el FAP está expuesto a requerimientos diarios sobre sus recursos de fondos disponibles, con el propósito de dar cumplimiento al artículo 5 del Capítulo III, Retiros del FAP de la Ley 38 de 5 de junio de 2012, modificada por la Ley 87 de 4 de diciembre 2012 y la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, en el cual se definen cómo podrán ser utilizados los recursos del FAP (véase la nota 1).

**Notas a los Estados Financieros**

**(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

*Exposición al Riesgo de Liquidez:*

La medida clave utilizada por el Fiduciario para la administración del riesgo de liquidez del FAP es el índice de activos líquidos netos. Los activos líquidos netos son el efectivo y equivalentes de efectivo y las inversiones en valores para los cuales existe un mercado activo y líquido, menos los compromisos con vencimiento dentro del mes siguiente.

Al 31 de diciembre de 2021, 98.84% (31 de diciembre de 2020: 99.40%) de los activos netos del FAP se consideran líquidos. Se consideran activos líquidos los depósitos en casas administradoras de inversiones (incluyendo instrumentos de renta fija y renta variable), los depósitos a la vista en bancos locales y del exterior, las inversiones en valores, las cuentas por cobrar por venta de inversiones en proceso de liquidación y los intereses acumulados por cobrar.

Al 31 de diciembre de 2021, el Fondo presenta dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.15,387,541 (31 de diciembre de 2020: B/.2,854,367) correspondiente a ciertos activos en operaciones de "Securities Lending" (en español, préstamo de valores), efectuadas de conformidad con las políticas de inversión del Fondo (véase la nota 10).

Al 31 de diciembre de 2021, el Fondo incluye dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.17,362,479 (2020: B/.8,294,699) correspondiente a ciertos activos en operaciones de "Private Equity" (en español, capital privado), efectuadas de conformidad con las políticas de inversión del Fondo (véase la nota 10).

El cuadro a continuación muestra los flujos de efectivo no descontados de los pasivos financieros del FAP, sobre la base de su vencimiento más cercano posible. Los flujos esperados de estos instrumentos pueden variar significativamente producto de estos análisis:

<u>2021</u>	<u>Valor en Libros</u>	<u>Monto Nominal Bruto Entradas/(Salidas)</u>	<u>Hasta 1 Año</u>
Cuentas por pagar por compra de inversiones	70,741,008	(70,741,008)	(70,741,008)
Otros pasivos	<u>3,422,898</u>	<u>(3,422,898)</u>	<u>(3,422,898)</u>
<b>Total de pasivos</b>	<u>74,163,906</u>	<u>(74,163,906)</u>	<u>(74,163,906)</u>
<u>2020</u>	<u>Valor en Libros</u>	<u>Monto Nominal Bruto Entradas/(Salidas)</u>	<u>Hasta 1 Año</u>
Financiamientos	7,798,545	(7,818,633)	(7,818,633)
Cuentas por pagar por compra de inversiones	72,382,444	(72,382,444)	(72,382,444)
Otros pasivos	<u>11,832,922</u>	<u>(11,832,922)</u>	<u>(11,832,922)</u>
<b>Total de pasivos</b>	<u>92,013,911</u>	<u>(92,033,999)</u>	<u>(92,033,999)</u>

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

*(c) Riesgo de Mercado*

El riesgo de mercado es el riesgo de que el valor de un activo financiero se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, los precios de acciones, las tasas de cambio de monedas extranjeras y los márgenes de crédito (no relacionados con cambios en la condición crediticia del deudor/emisor), lo cual afectaría los excedentes acumulados del FAP y/o el valor de su cartera de instrumentos financieros. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es el de administrar y controlar las exposiciones al riesgo de mercado dentro de parámetros aceptables, al tiempo que optimiza el retorno sobre el riesgo.

Las políticas de administración de riesgo señaladas en la Ley y los Decretos que rigen el FAP y los convenios con los administradores, disponen el cumplimiento con límites por instrumento financiero; límites respecto del monto máximo de pérdida a partir del cual se requiere el cierre de las posiciones que causaron dicha pérdida; y el requerimiento de que, salvo por aprobación o recomendación de la Junta Directiva, substancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en dólares de los Estados Unidos de América o en balboas.

A continuación, se describen detalladamente cada uno de los tipos de riesgo de mercado a los que está expuesto el FAP:

- *Riesgo de tasa de cambio*: es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de las monedas extranjeras, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos. Para efectos de las normas contables, este riesgo no procede de instrumentos financieros que no son partidas monetarias, ni tampoco de instrumentos denominados en la moneda funcional.

Para controlar este riesgo que surge de transacciones futuras, sobre activos y pasivos financieros reconocidos, el FAP usa contratos “forward” de monedas extranjeras negociados por las casas administradoras en el extranjero; los administradores son responsables de gestionar la posición neta en cada moneda extranjera. Mensualmente, se presenta información financiera del FAP sobre la gestión de contratos “forward” de monedas extranjeras, la cual es monitoreada por la administración del FAP, el Fideicomitente y el Fiduciario.

El FAP realiza, a través de sus casas administradoras en el extranjero contratadas, inversiones en diversas monedas. Los parámetros para estas transacciones y los límites por tipo de moneda extranjera han sido establecidos en las directrices y políticas de inversión y estándares del FAP y plasmados en los convenios suscritos con las casas administradoras y el Fiduciario.

# FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

## Notas a los Estados Financieros

### (6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Para cubrir las posiciones que el FAP mantiene en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos, las casas administradoras periódicamente adquieren contratos “forward” de compra de esas monedas (en adelante, “moneda extranjera”). Con estos contratos se cubre parcialmente el riesgo de fluctuación en las tasas de cambio de sus posiciones en monedas extranjeras con respecto al US dólar.

A continuación se resumen las posiciones netas en monedas extranjeras que el FAP mantiene al descubierto (en exceso) mediante el uso de contratos de compra de monedas extranjeras (contratos “forward”) al cierre del período:

	<b>2021</b>		
	<b>Equivalente en Balboas</b>		
	<b>Divisas</b>	<b>Contratos</b>	<b>Posición</b>
	<b>Extranjeras</b>	<b>“Forward”</b>	<b>Neta</b>
Libra esterlina	10,876,407	(53,605,759)	(42,729,352)
Euro	25,712,885	(60,896,188)	(35,183,303)
Yuan chino	2,063,828	(30,642,431)	(28,578,603)
Nuevo peso mexicano	16,740	(6,143,617)	(6,126,877)
Rupia indonesia	111,184	(3,617,595)	(3,506,411)
Won coreano	(171,005)	(3,144,742)	(3,315,747)
Baht tailandés	(177,120)	(1,400,547)	(1,577,667)
Ringgit malasio	(59,003)	(1,045,601)	(1,104,604)
Dólar neozelandés	169,163	(710,423)	(541,260)
Zloty polaco	16,910	(450,631)	(433,721)
Dólar singapur	1,000,384	(1,366,508)	(366,124)
Corona checa	(17,715)	(200,102)	(217,817)
Rublo ruso	35,972	(224,297)	(188,325)
Rand sudafricano	410	0	410
Peso colombiano	(93,376)	97,550	4,174
Forint húngaro	(17,340)	48,302	30,962
Leu rumano	97,136	0	97,136
Corona noruega	660,123	(242,016)	418,107
Corona sueca	2,819,720	(2,073,692)	746,028
Shekel israelí	500,449	347,089	847,538
Corona danesa	2,324,735	149,014	2,473,749
Dólar australiano	5,325,456	(2,251,127)	3,074,329
Franco suizo	7,613,929	(2,905,973)	4,707,956
Dólar canadiense	9,486,307	(3,681,525)	5,804,782
Yen japonés	17,752,985	70,845,222	<u>88,598,207</u>
			<u>(17,066,433)</u>

**FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ**  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros**

**(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

	<b>2020</b>		
	<b>Equivalente en Balboas</b>		
	<b><u>Divisas</u></b>	<b><u>Contratos</u></b>	<b><u>Posición</u></b>
	<b><u>Extranjeras</u></b>	<b><u>“Forward”</u></b>	<b><u>Neta</u></b>
Euro	20,924,083	(366,928,432)	(346,004,349)
Yen japonés	16,630,336	(172,473,202)	(155,842,866)
Libra esterlina	8,970,264	(94,571,473)	(85,601,209)
Dólar hong kong	1,921,502	(80,021,362)	(78,099,860)
Dólar canadiense	7,129,565	(54,722,144)	(47,592,579)
Dólar australiano	4,558,735	(38,817,438)	(34,258,703)
Nuevo peso mexicano	237,268	(13,976,717)	(13,739,449)
Rupia indonesia	328,361	(7,384,158)	(7,055,797)
Baht tailandés	45,096	(3,571,769)	(3,526,673)
Won coreano	(32,820)	(3,400,806)	(3,433,626)
Corona danesa	1,946,359	(4,746,841)	(2,800,482)
Franco suizo	6,134,918	(8,837,643)	(2,702,725)
Corona sueca	2,255,693	(4,274,155)	(2,018,462)
Dólar singapur	846,729	(2,484,054)	(1,637,325)
Dólar neozelandés	257,466	(1,746,027)	(1,488,561)
Zloty polaco	99,421	(1,169,385)	(1,069,964)
Corona checa	6,526	(633,127)	(626,601)
Ringgit malasio	21,980	(327,188)	(305,208)
Rublo ruso	18,489	(169,220)	(150,731)
Yuan chino	(144,095)	0	(144,095)
Forint húngaro	(13,181)	(51,851)	(65,032)
Corona noruega	590,030	(650,691)	(60,661)
Shekel israelí	300,519	(335,980)	(35,461)
Rand sudafricano	445	0	445
Leu rumano	114,343	0	114,343
			<u>(788,145,631)</u>

# FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

## Notas a los Estados Financieros

### (6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Las casas administradoras en el extranjero tenían suscritos contratos “forward” desglosados por tipo de moneda extranjera y posición (véanse las notas 12 y 14), como sigue:

<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>	<u>Valor Nocial en Moneda Extranjera</u>	<u>2021 Valor Nocial Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Euro	50,557,265	50,532,942	112,207
Yen japonés	70,000,997	70,869,919	868,922
Libra esterlina	8,468,447	8,569,119	114,898
Dólar canadiense	9,065,938	9,149,099	83,265
Dólar australiano	6,331,621	6,402,058	70,880
Corona sueca	1,073,141	1,118,182	45,051
Won coreano	3,113,724	3,144,742	31,018
Corona danesa	1,200,961	1,226,549	25,593
Nuevo peso mexicano	792,434	771,863	20,571
Dólar neozelandés	517,279	533,654	16,375
Rublo ruso	219,686	224,297	4,611
Peso colombiano	93,376	97,550	4,174
Shekel israelí	345,975	347,089	1,113
Corona noruega	49,912	50,758	845
Forint húngaro	47,684	48,302	618
<b>Total</b>			<u>1,400,141</u>

**FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ**

(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros****(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>	<u>Valor Nocional en Moneda Extranjera</u>	<u>2021 Valor Nocional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Euro	(112,248,952)	(111,429,130)	(819,850)
Libra esterlina	(45,556,081)	(45,036,639)	(519,442)
Nuevo peso mexicano	(5,647,647)	(5,371,754)	(275,893)
Yuan chino	(30,869,234)	(30,642,431)	(228,545)
Dólar australiano	(8,817,690)	(8,653,185)	(164,505)
Dólar canadiense	(12,956,148)	(12,830,624)	(125,524)
Rupia indonesia	(3,661,254)	(3,617,595)	(43,659)
Franco suizo	(2,936,841)	(2,905,973)	(30,867)
Zloty polaco	(461,556)	(450,631)	(10,925)
Ringgit malasio	(1,056,243)	(1,045,601)	(10,642)
Dólar singapur	(1,375,926)	(1,366,508)	(9,418)
Baht tailandés	(1,409,324)	(1,400,547)	(8,778)
Corona danesa	(1,085,608)	(1,077,535)	(8,073)
Corona checa	(207,743)	(200,102)	(7,641)
Corona noruega	(196,179)	(191,258)	(4,921)
Corona sueca	(957,611)	(955,510)	(2,101)
Dólar neozelandés	(178,007)	(176,769)	(1,238)
Yen japonés	(24,356)	(24,697)	(341)
<b>Total</b>			<u>(2,272,363)</u>

<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>	<u>Valor Nocional en Moneda Extranjera</u>	<u>2020 Valor Nocional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Libra esterlina	19,611,187	19,507,488	103,699
Dólar canadiense	21,960,938	21,962,546	48,331
Dólar australiano	8,992,587	8,956,961	35,626
Dólar hong kong	19,945,099	19,921,855	23,244
Rupia indonesia	992,032	982,464	9,568
Nuevo peso mexicano	832,829	834,219	1,988
Zloty polaco	346,218	344,558	1,660
Euro	172,168	170,702	1,466
Dólar singapur	537,208	536,452	756
Yen japonés	97,399	96,876	523
Dólar neozelandés	9,817	9,505	312
Corona danesa	3,976	3,938	38
<b>Total</b>			<u>227,211</u>

# FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

## Notas a los Estados Financieros

### (6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>	<u>Valor Nacional en Moneda Extranjera</u>	<u>2020 Valor Nacional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Euro	(371,940,215)	(366,757,730)	(5,909,808)
Libra esterlina	(76,944,505)	(75,063,985)	(1,880,519)
Yen japonés	(172,968,278)	(172,376,326)	(685,310)
Dólar australiano	(30,534,078)	(29,860,477)	(673,600)
Dólar hong kong	(60,711,304)	(60,099,507)	(611,797)
Dólar canadiense	(33,188,904)	(32,759,597)	(429,307)
Rupia indonesia	(6,553,342)	(6,401,694)	(151,648)
Corona sueca	(4,346,841)	(4,274,155)	(80,520)
Franco suizo	(8,900,607)	(8,837,643)	(69,848)
Nuevo peso mexicano	(13,198,097)	(13,142,498)	(63,457)
Corona danesa	(4,778,835)	(4,742,903)	(47,563)
Dólar neozelandés	(1,779,034)	(1,736,522)	(42,722)
Dólar singapur	(1,966,140)	(1,947,602)	(18,538)
Baht tailandés	(3,586,755)	(3,571,769)	(17,124)
Won coreano	(3,414,985)	(3,400,806)	(14,179)
Corona noruega	(658,440)	(650,691)	(8,808)
Shekel israelí	(342,773)	(335,980)	(6,792)
Ringgit malasio	(333,716)	(327,188)	(6,527)
Rublo ruso	(174,395)	(169,220)	(5,175)
Zloty polaco	(829,022)	(824,827)	(4,195)
Corona checa	(634,557)	(633,127)	(3,895)
Forint húngaro	(53,474)	(51,851)	(1,623)
<b>Total</b>			<u>(10,732,955)</u>

Los vencimientos de estos contratos oscilan entre 1 a 98 días.

El efecto por cambios en el valor razonable de estos contratos “forward” de monedas extranjeras se reconoce en los resultados de las operaciones del FAP.

#### Riesgo de precio de mercado:

Los administradores planifican sus estrategias de inversión basado en las políticas de inversión del Fondo, las condiciones de los mercados Financieros y el presupuesto de riesgo.

Durante el proceso de la elaboración del Plan de Inversiones, la Junta Directiva definió un nivel de tolerancia al riesgo de pérdida promedio anual de un 5% y con horizonte de inversión a largo plazo.

Al 31 de diciembre de 2021 la administración cambió la metodología del cálculo de valor en riesgo (“VaR”, por sus siglas en inglés) del FAP hacia el Método de Simulación Histórico. Mediante esta metodología la estimación de VaR se realiza a través de simulaciones de escenarios de factores de riesgo y reevaluando en cada prueba las todas las posiciones del portafolio total. El método de simulación histórico genera factores de riesgo basados en las distribuciones de probabilidad históricas.

**Notas a los Estados Financieros**

**(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

El cálculo del valor en riesgo ("VaR" por sus siglas en inglés) del FAP al 31 de diciembre de 2020 se realiza mediante el método de Montecarlo. Esta metodología implica la simulación de los componentes aleatorios que intervienen en la evaluación de los precios de inversiones en valores en un período de tiempo definido y a un índice de confianza del 95%.

Administración de Riesgo de Mercado:

El cuadro a continuación presenta un resumen del cálculo del VaR para el portafolio del Fondo a la fecha de reporte:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
VaR del portafolio del Fondo	74,786,998	144,090,201
Promedio del año	118,289,455	129,946,452
Máximo del año	144,571,943	149,073,150
Mínimo del año	74,786,998	73,045,352

- *Riesgo de tasa de interés*

El riesgo de tasa de interés de valor razonable, es el riesgo de que los flujos de efectivo futuros y el valor de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

La tabla que aparece a continuación resume la exposición del FAP a los riesgos de la tasa de interés. Los activos del FAP están incluidos en la tabla a su valor en libros, clasificados por categorías por lo que ocurra primero entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

<u>2021</u>	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Sin vencimiento y sin tasa de interés</u>	<u>Total</u>
<b>Activos:</b>					
Valores a valor razonable con cambios en resultados	<u>530,412,894</u>	<u>123,197,476</u>	<u>442,535,838</u>	<u>343,311,624</u>	<u>1,439,457,832</u>
<b>Total</b>	<u>530,412,894</u>	<u>123,197,476</u>	<u>442,535,838</u>	<u>343,311,624</u>	<u>1,439,457,832</u>

<u>2020</u>	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Sin vencimiento y sin tasa de interés</u>	<u>Total</u>
<b>Activos:</b>					
Valores a valor razonable con cambios en resultados	<u>253,055,037</u>	<u>139,085,219</u>	<u>682,862,666</u>	<u>300,282,233</u>	<u>1,375,285,155</u>
<b>Total</b>	<u>253,055,037</u>	<u>139,085,219</u>	<u>682,862,666</u>	<u>300,282,233</u>	<u>1,367,285,155</u>
<b>Pasivos:</b>					
Financiamientos	<u>7,798,545</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>7,798,545</u>
<b>Total</b>	<u>7,798,545</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>7,798,545</u>
<b>Total de margen</b>	<u>245,256,492</u>	<u>139,085,219</u>	<u>682,862,666</u>	<u>300,282,233</u>	<u>1,367,486,610</u>

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

La administración del FAP, para los riesgos de tasa de interés a valor razonable, ha definido un intervalo en los límites para vigilar la sensibilidad en los activos financieros.

En general, la medición del riesgo de tasa de interés para las posiciones negociables es gestionada por las casas administradoras de inversiones, bajo los criterios establecidos en cada contrato y en la Política de Inversión del Fondo. Al 31 de diciembre de 2021, las inversiones en valores son medidas a valor razonable con cambios en resultados, bajo lineamientos específicos para la gestión del riesgo de tasa de interés por parte de cada administrador.

- *Riesgo de precio*: es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de cambios en los precios de mercado, independientemente de que estén causados por factores específicos relativos al instrumento en particular o a su emisor, o por factores que afecten a todos los títulos negociados en el mercado.

**(d) Riesgo Operacional**

El riesgo operacional es el riesgo de que se ocasionen pérdidas potenciales, directas o indirectas, relacionadas con los procesos del Fiduciario, la administración, de las casas administradoras de inversiones y de los custodios, de su personal, tecnología e infraestructuras, y de factores externos que no estén relacionados con los riesgos de crédito, mercado y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios y del comportamiento de los estándares corporativos generalmente aceptados. El objetivo del Fiduciario, de las casas administradoras de inversiones y de los custodios, es el de manejar el riesgo operacional, buscando evitar pérdidas financieras y daños en la reputación del FAP, en cumplimiento con las leyes, regulaciones y convenios y contratos suscritos.

La principal responsabilidad para el desarrollo e implementación de los controles sobre el riesgo operacional, están asignadas a la administración superior del Fiduciario, de las casas administradoras de inversiones y de los custodios. Esta responsabilidad es apoyada por el desarrollo de estándares en el Fiduciario para administrar el riesgo operacional, en las siguientes áreas:

- Aspectos sobre la adecuada segregación de funciones, incluyendo la independencia en la autorización de transacciones
- Requerimientos sobre el adecuado monitoreo y conciliación de transacciones
- Cumplimiento con los requerimientos regulatorios y legales
- Documentación de controles y procesos
- Evaluaciones periódicas de la aplicación del riesgo operacional, y los adecuados controles y procedimientos sobre los riesgos identificados
- Reporte de pérdidas en operaciones
- Desarrollo del plan de contingencias
- Desarrollo de entrenamientos al personal
- Aplicación de normas de ética en el Fiduciario
- Desarrollo de actividades para mitigar el riesgo, incluyendo políticas de seguridad.

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

*(e) Administración de Capital*

La Ley 38 del 5 de junio de 2012 en su artículo 3 “Regla de Acumulación”, modificado por la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, establece la constitución del capital del FAP. Los criterios de administración de capital que rigen el FAP estarán sujetos a cambios por parte de la Junta Directiva del FAP. Hasta la fecha de este informe, no se han efectuado cambios en tales criterios.

**(7) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas de Contabilidad**

El Fondo efectúa estimados y supuestos que afectan las sumas reportadas de los activos dentro del siguiente año. Los estimados y supuestos son evaluados periódicamente y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se consideran razonables bajo las circunstancias. El ambiente económico actual ha incrementado el grado inherente de incertidumbre en estos estimados y supuestos.

*(a) Valor razonable*

Para los valores a valor razonable con cambios en resultados, el valor razonable es determinado por el precio de referencia del instrumento publicado en bolsas de valores y en sistemas electrónicos de información bursátil. Cuando no están disponibles los precios independientes, los valores razonables se determinan usando técnicas de valoración con referencia a datos observables del mercado.

**(8) Equivalentes de Efectivo**

Los equivalentes de efectivo se detallan a continuación para propósitos de conciliación con el estado de flujos de efectivo:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	14,658,996	62,371,086
Depósito a la vista – Banco Nacional de Panamá	<u>1,548,404</u>	<u>2,804,000</u>
Total de equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	<u>16,207,400</u>	<u>65,175,086</u>

# FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

## Notas a los Estados Financieros

### (9) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

El estado de situación financiera y el estado de utilidades incluyen saldos y transacciones con partes relacionadas, tal como se detalla a continuación:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Saldos:		
Depósitos a la vista – Banco Nacional de Panamá	<u>1,548,404</u>	<u>2,804,000</u>
Transacciones:		
Gastos por honorario, Banco Nacional de Panamá	<u>180,000</u>	<u>180,000</u>
Honorario, Secretaria y Junta Directiva	<u>379,968</u>	<u>323,996</u>
Distribución de excedente	<u>0</u>	<u>105,000,000</u>

### (10) Inversiones en Valores

#### Valores a Valor Razonable con Cambios en Resultados

La cartera de inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados se detalla a continuación:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Bonos Soberanos	336,641,274	388,220,081
Bonos Supranacionales/Multilaterales	39,790,154	27,757,041
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	59,028,972	75,351,974
Bonos Corporativos	498,421,642	388,721,994
Valores Hipotecarios	91,662,447	135,342,987
Notas del Tesoro	19,854,779	71,850,804
Activos Líquidos	57,412,615	30,599,267
Acciones de Capital	319,283,470	249,146,308
Acciones de Capital Privado	<u>17,362,479</u>	<u>8,294,699</u>
	<u>1,439,457,832</u>	<u>1,375,285,155</u>

Los intereses acumulados por cobrar de la cartera de inversiones ascienden a B/.4,345,873 (31 de diciembre de 2020: B/.4,861,691); durante este período, se registró dividendos acumulados por cobrar por B/.158,681 (31 de diciembre de 2020: B/.227,542) (véase nota 19).

La cartera de valores a valor razonable con cambios en resultados incluye títulos valores con diversas duraciones, en cumplimiento con los convenios de administración del portafolio de inversiones suscritos con las casas administradoras de inversión, y conforme a las Directrices de Inversión y Políticas de Inversión del FAP.

Durante el período terminado el 31 de diciembre de 2021, el FAP registró una ganancia neta realizada de B/.21,354,803 (31 de diciembre de 2020: pérdida neta realizada por B/.350,727) por la venta de inversiones a valor razonable con cambios en resultados. Adicionalmente, durante ese período, el FAP registró una pérdida neta no realizada por B/.(2,543,278) (31 de diciembre de 2020: ganancia neta no realizada: B/.70,247,361) en relación con la cartera de inversiones a valor razonable con cambios en resultados, que se origina de la revaluación periódica de estos instrumentos financieros.

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(10) Inversiones en Valores, continuación**

Las pérdidas no realizadas se deben principalmente a activos de renta fija y/o renta variable en el portafolio de inversiones que han experimentado cambios en su valorización después de su compra inicial, y que dichos activos al cierre de este período no han sido liquidados. No se considera que estos valores se hayan deteriorado por motivo de una calificación crediticia inferior al rango establecido en las Directrices de Inversión (calificación de “grado de inversión”). Al 31 de diciembre de 2021, la Junta Directiva del FAP no tiene la intención de liquidar las inversiones clasificadas como valores a valor razonable con cambios en resultados. Las casas administradoras, bajo su mandato de administración vigente, podrán tomar decisiones de compra/venta, incluyendo las inversiones clasificadas como valores a valor razonable con cambios en resultados, en concordancia con las Directrices de Inversión, la Política y el Plan Anual de Inversión aprobados por la Junta Directiva del FAP.

Al 31 de diciembre de 2021, el FAP recibió dividendos sobre inversiones en acciones de capital por B/.9,761,874 (31 de diciembre de 2020: B/.4,087,126). No se determinó deterioro en esa cartera de inversiones.

Al 31 de diciembre de 2021, el Fondo presenta dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.15,387,541 (31 de diciembre de 2020: B/.2,854,367) correspondiente a ciertos activos en operaciones de “Security Lending” (en español, préstamo de valores), efectuadas de conformidad con las políticas de inversión del Fondo. Una operación de “Security Lending” consiste en otorgar al custodio de las inversiones la facultad para que dé en préstamo de muy corto plazo valores específicos a cambio de un honorario. Esas operaciones están garantizadas por otros valores de renta fija, propiedad del prestatario, por un monto de B/.15,756,058.95 (31 de diciembre de 2020: B/.2,992,386). Por ser un monto menor, no se presentan estas inversiones en un renglón separado del estado de situación financiera.

La cartera de inversiones a valor razonable con cambios en resultados, por administrador, se detalla a continuación:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	462,675,467	646,722,311
Morgan Stanley Investment Management Inc.	638,490,623	406,859,811
BlackRock Financial Management Inc.	320,929,263	313,408,334
Alpinvest Partners (The Carlyle Group)	17,362,479	8,294,699
	<u>1,439,457,832</u>	<u>1,375,285,155</u>

El FAP invierte principalmente en bonos gubernamentales, corporativos y en acciones de capital. Los títulos de renta fija cuentan con la calificación grado de inversión según las agencias calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas. Las casas administradoras evalúan los títulos valores elegibles en los respectivos compradores referenciales conforme a las métricas establecidas en las directrices y políticas de inversión del Fondo, aunado a la propia condición y desempeño financiero del emisor. La mayoría de estas inversiones son considerablemente líquidas y tienen un mercado activo.

El valor razonable utilizado para valorizar los valores negociables, se obtuvo de diversas fuentes de información bursátil.

# FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

## Notas a los Estados Financieros

### (10) Inversiones en Valores, continuación

A continuación se detalla la posición neta del total de activos y pasivos administrados en el extranjero, incluyendo los valores a valor razonable con cambios en resultados, por administrador:

<u>Administrador</u>	<u>Activos Netos Administrados</u>	
	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	459,217,933	653,841,445
Morgan Stanley Investment Management Inc.	636,025,238	411,949,247
BlackRock Financial Management Inc.	309,156,694	312,441,710
Alpinvest Partners (The Carlyle Group)	17,362,479	496,154
	<u>1,421,762,344</u>	<u>1,378,728,556</u>

La posición neta de los activos y pasivos administrados en el extranjero, por tipo de instrumento financiero, se detalla a continuación:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	14,658,996	62,371,086
Inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados	1,439,457,832	1,375,285,155
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	34,678,486	26,637,143
Intereses acumulados por cobrar y otros	4,580,260	5,121,905
Otros activos – instrumentos derivados	1,400,141	227,211
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(70,741,008)	(72,382,444)
Financiamientos	0	(7,798,699)
Otros pasivos – instrumentos derivados	<u>(2,272,363)</u>	<u>(10,732,955)</u>
Posición neta de activos y pasivos administrados en el extranjero	<u>1,421,762,344</u>	<u>1,378,728,556</u>

### (11) Cuentas por Cobrar y Pagar por Venta/Compra de Inversiones

El FAP, por intermedio de sus casas administradoras, mantiene las siguientes cuentas por cobrar y pagar por venta y compra de inversiones a terceros:

	<u>2021</u>		<u>2020</u>	
	<u>Cuentas por Cobrar</u>	<u>Cuentas por Pagar</u>	<u>Cuentas por Cobrar</u>	<u>Cuentas por Pagar</u>
Goldman Sachs Asset Management L.P.	3,472,104	(8,477,501)	15,818,721	(42,865,917)
Morgan Stanley Investment Management Inc.	9,917,117	(14,716,059)	1,699,313	(5,078,629)
BlackRock Financial Management Inc.	<u>21,289,265</u>	<u>(47,547,448)</u>	<u>9,119,109</u>	<u>(24,437,898)</u>
	<u>34,678,486</u>	<u>(70,741,008)</u>	<u>26,637,143</u>	<u>(72,382,444)</u>

# FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

## Notas a los Estados Financieros

---

### (11) Cuentas por Cobrar y Pagar por Venta/Compra de Inversiones, continuación

El FAP está expuesto al riesgo de pérdida (por riesgo de crédito, liquidez u operacional) por la eventual inhabilidad de la contraparte para pagar por la compra o redención de inversiones en valores, y del vendedor en entregar los instrumentos Financieros vendidos, en cuyo caso el FAP tendrá que comprar o vender nuevos instrumentos financieros a las tasas o precios prevalecientes en el mercado. El riesgo de crédito se reduce al utilizar bolsas de valores o cámaras de compensación debidamente organizadas y reguladas y por la adecuada situación crediticia del custodio y de los emisores.

### (12) Intereses Acumulados por Cobrar y Otros Activos

Los intereses acumulados por cobrar y otros activos se detallan a continuación:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Intereses sobre inversiones y otros	4,580,260	5,121,905
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	1,400,141	227,211
Otros activos	<u>199,853</u>	<u>220,398</u>
	<u>6,180,254</u>	<u>5,569,514</u>

### (13) Financiamiento (Compromisos de Capital)

Al 31 de diciembre de 2020, el Fondo mantiene una línea de crédito con el fondo de capital privado Alpinvest Secondaries Fund (Offshore Feeder) VII por un total de B/.10,713,058 de los cuales B/.7,798,545 han sido contribuidos al Alpinvest Secondaries Fund (Offshore Feeder) VII bajo la modalidad de facilidad crediticia.

La facilidad crediticia tiene el objeto de financiar las contribuciones de capital para garantizar oportunamente las inversiones y los pagos que debe realizar el Fondo Alpinvest Secondaries Fund (Offshore Feeder) VII. Al 31 de diciembre de 2020 el interés establecido es de 1.70% a un plazo de un año.

### (14) Otros Pasivos

Los otros pasivos se detallan a continuación:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Administradores de inversión, custodios y otros	1,150,535	1,099,967
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	<u>2,272,363</u>	<u>10,732,955</u>
	<u>3,422,898</u>	<u>11,832,922</u>

El FAP reconoce un pasivo correspondiente a los gastos de comisiones (honorarios por servicios) de las casas administradoras de inversiones y los custodios de esas inversiones. Estas comisiones se calculan en base al total administrado y en custodia, respectivamente, y son pagaderas aproximadamente en forma trimestral.

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(15) Patrimonio**

El patrimonio fiduciario del FAP se constituye con la totalidad de los activos y los pasivos del FFD, según lo establece la Ley 38 del 5 de junio de 2012, que representaban al 31 de diciembre de 2012, un patrimonio total de B/. 1,243,384,696.

De conformidad con el artículo 13 del Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, es objetivo fundamental de la Junta Directiva del FAP preservar su Capital fundacional. Por consiguiente, a partir del 31 de diciembre de 2017, se revisó el nombre de la cuenta de “Capital aportado” a “Capital fundacional”; este último nombre se define así en el artículo 13 del Decreto Ejecutivo No. 1068. El Capital fundacional se expresa a través del Patrimonio fiduciario, el cual es representativo de los activos totales menos los pasivos totales y, por ende, es el valor de liquidación del Fondo en los mercados financieros y de capitales.

A continuación se determinó el capital fundacional del Fondo de la siguiente manera:

Patrimonio del Fondo al 31 de diciembre de 2012	B/. 1,243,384,696
Menos: Utilidades del FFD del cuarto trimestre de 2012	<u>(9,775,921)</u>
Capital fundacional del FAP	<u>B/. 1,233,608,775</u>

Mediante Acuerdo No. 18 del 14 de diciembre de 2017, la Junta Directiva del FAP previa solicitud del MEF, aprobó en reunión ordinaria el capital fundacional del Fondo, por la suma de B/. 1,233,608,775.

Durante el período terminado al 31 de diciembre de 2021, el FAP no recibió aportes del Estado, bajo ninguna de las reglas de acumulación establecidas en la Ley 38 del 5 de junio de 2012 (véase la nota 1).

Según se indica en la Nota 1, la modificación a la Ley 51 de 10 de octubre de 2018, indica que para los años 2018 y 2019, el 50% de las contribuciones realizadas por la ACP al Tesoro Nacional que superen el 2.5% del Producto Interno Bruto Nominal (“PIB Nominal”), serán contribuidas al FAP para fortalecer su patrimonio, cifras que deben ser validadas por el FAP y el MEF cuando sean emitidas por parte de la Contraloría General de la República. La administración ha mantenido comunicaciones con el MEF y la Contraloría para coordinar entre las partes el proceso que permita que estos Fondos puedan ser aportados al Fondo. Al 31 de diciembre de 2021 estos montos no han sido recibidos por el FAP.

Según cálculos de la administración del FAP, estos montos se han estimado en:

<u>Año</u>	<u>Monto estimado</u> <u>(En millones)</u>
2018	B/. 37.3
2019	B/. 58.2
2020	B/. 304.8
2021	B/. <u>324.7</u>
Total	B/. <u>725.3</u>

**Notas a los Estados Financieros**

**(16) Excedente Acumulado de Ingresos sobre Gastos**

Durante el período terminado el 31 de diciembre de 2021, el Fideicomitente no efectuó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos. Al 31 de diciembre de 2020, el Fideicomitente producto del estado de emergencia nacional realizó retiros de excedentes acumulados por B/.105,000,000. Estos retiros fueron solicitados por el Fideicomitente a través del Ministerio de Economía y Finanzas por medio de notas de fecha 15 de julio y 12 de septiembre de 2020, por B/.85,000,000 y B/.20,000,000, respectivamente.

**(17) Concentración Geográfica de los Activos y Pasivos Más Importantes**

A continuación se resume la distribución geográfica de los activos y pasivos más importantes:

	<u>2021</u>		<u>2020</u>	
	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Depósitos en banco</u>	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Depósitos en banco</u>
América	1,140,702,894	0	1,231,297,232	0
Panamá	0	1,548,404	0	2,804,000
Europa	125,059,741	0	79,162,054	0
Asia	90,357,703	0	55,904,033	0
África	1,978,971	0	445	0
Oceanía	<u>63,663,035</u>	<u>0</u>	<u>12,364,792</u>	<u>0</u>
	<u>1,421,762,344</u>	<u>1,548,404</u>	<u>1,378,728,556</u>	<u>2,804,000</u>

El saldo neto anterior está compuesto por las siguientes cuentas:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	14,658,996	62,371,086
Depósitos a la vista en bancos locales	1,548,404	2,804,000
Valores a valor razonable con cambios en resultados	1,439,457,832	1,375,285,155
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	34,678,486	26,637,143
Intereses acumulados por cobrar y otros	4,580,260	5,121,905
Otros activos – instrumentos derivados	1,400,141	227,211
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(70,741,008)	(72,382,444)
Financiamientos	0	(7,798,545)
Otros pasivos – instrumentos derivados	<u>(2,272,363)</u>	<u>(10,732,955)</u>
	<u>1,423,310,748</u>	<u>1,378,728,999</u>

**(18) Impuesto sobre la Renta**

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías constituidas en la República de Panamá están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes en Panamá.

De acuerdo con la legislación fiscal vigente en la República de Panamá, están exentas de pago de impuesto sobre la renta las ganancias provenientes de fuente extranjera, los intereses ganados sobre depósitos a plazo en bancos locales, los intereses ganados sobre los valores del Estado panameño e inversiones en títulos o valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

Los ingresos del FAP son en su totalidad de fuente extranjera y por intereses bancarios, lo que no genera renta neta gravable.

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(19) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros**

Los valores razonables de activos financieros y pasivos financieros que se negocian en mercados activos se basan en precios cotizados en los mercados o cotizaciones de precios de negociantes. Para todos los demás instrumentos financieros, el FAP determina los valores razonables usando otras técnicas de valoración.

Para los instrumentos financieros que no se negocian frecuentemente y que tienen poca disponibilidad de información de precios, el valor razonable es menos objetivo, y su determinación requiere el uso de diversos grados de juicio que dependen de la liquidez, la concentración, la incertidumbre de factores del mercado, los supuestos en la determinación de precios y otros riesgos que afectan el instrumento específico.

El FAP clasifica el valor razonable utilizando los siguientes niveles de jerarquía que reflejan la importancia de los datos de entrada utilizados al hacer las mediciones:

- Nivel 1: precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la administración del Fondo puede acceder en la fecha de medición.
- Nivel 2: datos de entrada distintos de precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables, ya sea directamente (es decir, precios) o indirectamente (es decir, determinados con base en precios). Esta categoría incluye los instrumentos valuados utilizando precios cotizados en mercados activos para instrumentos similares, precios cotizados para instrumentos idénticos o similares en mercados que no son activos u otras técnicas de valoración donde los datos de entrada significativos son directa o indirectamente observables en un mercado.
- Nivel 3: esta categoría contempla todos los instrumentos en los que las técnicas de valoración incluyen datos de entrada no observables, los cuales tienen un efecto significativo en la valuación del instrumento. Esta categoría incluye instrumentos que son valuados, basados en precios cotizados para instrumentos similares donde los supuestos o ajustes significativos no observables reflejan la diferencia entre los instrumentos.

Otras técnicas de valoración incluyen valor presente neto, modelos de flujos descontados, comparaciones con instrumentos similares para los cuales haya precios de mercado observables, y otros modelos de valuación. Los supuestos y datos de entrada utilizados en las técnicas de valoración incluyen tasas de referencia libres de riesgo, márgenes crediticios y otras premisas utilizadas en estimar las tasas de descuento y precios de bonos y acciones.

# FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

## Notas a los Estados Financieros

### (19) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

El valor razonable de los instrumentos financieros medidos a su valor razonable en libros, según el nivel de jerarquía de medición de valor razonable, se detalla a continuación:

<u>31 de diciembre de 2021</u>	<u>Valor</u>			
<u>Descripción</u>	<u>Razonable</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Valores a valor razonable con cambios en resultados:				
Bonos Soberanos	337,589,847	105,781,476	231,808,371	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	40,027,189	0	39,936,748	90,441
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	59,124,182	22,389,936	36,734,246	0
Bonos Corporativos	501,245,741	0	501,245,741	0
Valores Hipotecarios	91,820,276	0	82,278,260	9,542,016
Notas del Tesoro	19,937,190	19,937,190	0	0
Activos Líquidos	57,413,331	0	57,413,331	0
Acciones de Capital	319,283,470	318,785,254	445,051	53,165
Acciones de Capital Privado	17,362,479	0	0	17,362,479
Otros activos:				
Instrumentos Derivados	1,400,141	0	1,400,141	0
Otros pasivos:				
Instrumentos Derivados	(2,272,363)	0	(2,272,363)	0
	<u>1,442,931,483</u>	<u>466,893,856</u>	<u>948,989,526</u>	<u>27,048,101</u>

<u>31 de diciembre de 2020</u>	<u>Valor</u>			
<u>Descripción</u>	<u>Razonable</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Valores a valor razonable con cambios en resultados:				
Bonos Soberanos	457,102,232	126,545,208	329,218,066	1,338,958
Bonos Supranacionales/Multilaterales	27,920,153	0	27,726,236	193,917
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	75,449,201	20,569,015	54,880,186	0
Bonos Corporativos	391,315,760	0	391,315,760	0
Valores Hipotecarios	135,599,820	0	128,185,782	7,414,038
Notas del Tesoro	4,718,916	4,718,916	0	0
Activos Líquidos	30,599,757	0	30,599,757	0
Acciones de Capital	249,146,308	248,448,426	613,377	84,505
Acciones de Capital Privado	8,294,699	0	0	8,294,699
Otros activos:				
Instrumentos Derivados	227,211	0	227,211	0
Financiamientos:				
Financiamiento	(7,798,545)	0	0	(7,798,545)
Otros pasivos:				
Instrumentos Derivados	(10,732,955)	0	(10,732,955)	0
	<u>1,361,842,557</u>	<u>400,281,565</u>	<u>952,033,420</u>	<u>9,527,572</u>

**Notas a los Estados Financieros**

**(19) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación**

Para inversiones en valores que se cotizan en mercados activos, el valor razonable es determinado por el precio de referencia del instrumento publicado en bolsa de valores, publicado en sistemas electrónicos de información bursátil, o provisto por proveedores de precios. Cuando no están disponibles los precios independientes, se determinan los valores razonables usando técnicas de valoración con referencia a datos observables del mercado.

La tabla a continuación describe las técnicas de valoración y los datos de entrada utilizados en las mediciones del valor razonable recurrentes clasificadas dentro del Nivel 2:

<b>Instrumentos Financieros</b>	<b>Técnicas de Valoración y Datos de Entradas Utilizados</b>
Valores a valor razonable con cambios en resultados	Se basan en precios promedios cotizados en mercados activos para instrumentos idénticos o similares.
Instrumentos derivados – contratos “forward” de monedas extranjeras	Se utiliza el método de flujos futuros de efectivo descontados. El valor razonable de los instrumentos derivados se determina considerando una curva en US dólares (US\$) con base en instrumentos a la tasa Libor a 3 meses, una curva foránea según la moneda correspondiente, con base en instrumentos líquidos del mercado, y un descuento a valor presente utilizando la curva Libor USD.

No se ha requerido hacer mediciones no recurrentes de instrumentos financieros o no financieros.

La tabla a continuación describe las técnicas de valoración y los datos de entrada utilizados en las mediciones del valor razonable recurrentes clasificadas dentro del Nivel 3:

<b><u>Instrumentos Financieros</u></b>	<b><u>Técnicas de Valoración</u></b>	<b><u>Datos de Entradas Utilizados</u></b>
Renta Fija – Valores Hipotecarios	Flujos descontados	Precios TBA (ICE / IHS Markit) Estructura del Colateral Velocidad de prepago (Modelo PSA) Tasa de prepago constante (CPR) Vida media ponderada (WAL) Curva de tasas de interés y de referencia
Acciones de Capital Privado	Valor Neto de los Activos Múltiplos de Ganancias Flujos de efectivo descontados	Valor Neto de los Activos del Fondo Secundario

Las inversiones de capital privado se clasifican dentro del Nivel 3 de la jerarquía de valor razonable. El valor razonable es proporcionado por los distintos gestores a la fecha del balance. La valuación se basa en el valor razonable de los activos netos subyacentes que conforman el fondo de capital privado y se determina utilizando una variedad de métodos, incluyendo modelos de valoración basados en múltiplos de ganancias o flujos de efectivo descontados.

**Notas a los Estados Financieros**

---

**(19) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación**

El Fondo considera apropiadas las metodologías utilizadas para valorar las inversiones en nivel 3. Para estos propósitos y a manera soporte, el FAP se apoya de las valuaciones realizadas por el custodio conforme a sus propias directrices de valuación para determinar el valor razonable de estas clases de activos.

**(20) Rentabilidad del FAP**

En general, los rendimientos del FAP están compuestos de intereses, dividendos y las ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas sobre las inversiones en valores durante el período, los cuales son producidos por los depósitos a plazo y las inversiones en valores por el período terminado el 31 de diciembre de 2021.

A partir del año 2017, conforme a lo establecido en Políticas de Inversión y Estándares, la rentabilidad bruta del FAP se determinó de acuerdo con la metodología de tasa de retorno de tiempo ponderada ("Time-Weighted Rate of Return" o "TWRR"). TWRR es una medida de rentabilidad que se obtiene calculando la media geométrica de los retornos diarios sin considerar aportes y retiros (flujos de efectivo).

Anteriormente la rentabilidad bruta se determinaba dividiendo los ingresos reconocidos en concepto de intereses, dividendos y las ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas reconocidas durante el mismo período, entre el monto promedio de saldos mensuales de los activos financieros (depósitos a plazo en bancos e inversiones en valores).

La rentabilidad bruta del FAP, por el período terminado el 31 de diciembre de 2021 y 2020, es la siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Rentabilidad bruta del FAP (Método TWRR)	<u>2.91%</u>	<u>7.23%</u>

En el cálculo de rentabilidad bruta no se consideran los gastos de funcionamiento del FAP.

**(21) Contingencias**

Con base al mejor conocimiento de la administración, el FAP no mantiene litigios en su contra que pudieran afectar adversamente sus negocios, su desempeño financiero o su situación financiera.

**(22) Eventos Subsecuentes**

La comunidad internacional ha interpuesto sanciones económicas a la Federación de Rusia y Bielorrusia. Como consecuencias, el cierre de la Bolsa de Moscú y la incertidumbre por el posible riesgo de incumplimiento en el pago de la deuda por parte de Rusia constituyen los principales catalizadores que han considerado las calificadoras Moody's, S&P y Fitch para rebajar la calificación de riesgo de los títulos financieros (renta fija) rusos por debajo del grado de inversión. Lo anterior, trajo como consecuencia que los títulos rusos fueran excluidos por los índices de referencia Bloomberg Global Aggregate (para renta fija) y MSCI ACWI (para acciones). El FAP al 31 de diciembre de 2021, mantenía una exposición de crédito en títulos de renta fija rusos por un valor de mercado de B/.1,627,617. Al 28 de marzo de 2022 la exposición del FAP en títulos de renta fija rusos es por un valor de mercado de B/.86,712, generando una pérdida no realizada no material y que no tiene un impacto significativo en el portafolio del FAP.

**FONDO DE AHORRO DE PANAMA**

(Panamá, República de Panamá)

**Anexo de Determinación del Estado de Situación Financiera**

Al 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

<b>Activos</b>	<b>Contrato de Fideicomiso *</b>	<b>Secretaría Técnica</b>	<b>Subtotal</b>	<b>Eliminaciones</b>	<b>Total</b>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	14,658,996	0	14,658,996	0	14,658,996
Depósitos a la vista en bancos locales	151,265	1,397,139	1,548,404	0	1,548,404
Valores a valor razonable con cambios en resultado	1,439,457,832	0	1,439,457,832	0	1,439,457,832
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	34,678,486	0	34,678,486	0	34,678,486
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	6,128,077	1,333,416	7,461,493	(1,281,239)	6,180,254
<b>Total de activos</b>	<b>1,495,074,656</b>	<b>2,730,555</b>	<b>1,497,805,211</b>	<b>(1,281,239)</b>	<b>1,496,523,972</b>
<b>Pasivos</b>					
Cuentas por pagar por compra de inversiones	70,741,008	0	70,741,008	0	70,741,008
Cuentas por pagar, Secretaría Técnica	1,138,337	0	1,138,337	(1,138,337)	0
Otros pasivos	2,272,363	1,293,437	3,565,800	(142,902)	3,422,898
<b>Total de pasivos</b>	<b>74,151,708</b>	<b>1,293,437</b>	<b>75,445,145</b>	<b>(1,281,239)</b>	<b>74,163,906</b>
<b>Patrimonio fiduciario</b>					
Capital fundacional	1,233,608,775	0	1,233,608,775	0	1,233,608,775
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	187,314,173	1,437,118	188,751,291	0	188,751,291
<b>Total de patrimonio fiduciario</b>	<b>1,420,922,948</b>	<b>1,437,118</b>	<b>1,422,360,066</b>	<b>0</b>	<b>1,422,360,066</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio fiduciario</b>	<b>1,495,074,656</b>	<b>2,730,555</b>	<b>1,497,805,211</b>	<b>(1,281,239)</b>	<b>1,496,523,972</b>

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

\* El Contrato de Fideicomiso irrevocable Fondo de Ahorro de Panamá No.0001 fue celebrado entre el Ministerio de Economía y Finanzas, en calidad de Fideicomitente y el Banco Nacional de Panamá en su condición de Fiduciario, al amparo de la Ley 1 de 5 de enero de 1984 por la cual se regula el fideicomiso en Panamá.

**FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ**  
(Panamá, República de Panamá)

**Anexo de Determinación del Estado de Utilidades**

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

	<u>Contrato de Fideicomiso *</u>	<u>Secretaría Técnica</u>	<u>Subtotal</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Total</u>
Ganancia neta en valores a valor razonable:					
Intereses sobre inversiones en valores	16,915,071	0	16,915,071	0	16,915,071
Reconocimiento de presupuesto para la Secretaría Técnica	0	5,161,409	5,161,409	5,161,409	0
Dividendos ganados sobre acciones	9,761,874	0	9,761,874	0	9,761,874
Ganancia neta realizada en valores	21,354,803	0	21,354,803	0	21,354,803
Pérdida no realizada en valores e instrumentos derivados	<u>(2,543,278)</u>	<u>0</u>	<u>(2,543,278)</u>	<u>0</u>	<u>(2,543,278)</u>
<b>Ganancia neta en valores a valor razonable</b>	<u>45,488,470</u>	<u>5,161,409</u>	<u>50,649,879</u>	<u>5,161,409</u>	<u>45,488,470</u>
Otros ingresos	<u>6,172</u>	<u>0</u>	<u>6,172</u>	<u>0</u>	<u>6,172</u>
Gastos:					
Administración de valores	0	1,665,707	1,665,707	0	1,665,707
Custodia de valores	0	690,312	690,312	0	690,312
Honorarios	0	1,097,300	1,097,300	0	1,097,300
Asignación de presupuesto para la Secretaría Técnica	5,161,409	0	5,161,409	(5,161,409)	0
Otros gastos	<u>4,997</u>	<u>329,247</u>	<u>334,244</u>	<u>0</u>	<u>334,244</u>
<b>Total de gastos</b>	<u>5,166,406</u>	<u>3,782,566</u>	<u>8,948,972</u>	<u>(5,161,409)</u>	<u>3,787,563</u>
<b>Excedente de ingresos sobre gastos</b>	<u>40,328,236</u>	<u>1,378,843</u>	<u>41,707,079</u>	<u>0</u>	<u>41,707,079</u>

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

\* El Contrato de Fideicomiso irrevocable Fondo de Ahorro de Panamá No.0001 fue celebrado entre el Ministerio de Economía y Finanzas, en calidad de Fideicomitente y el Banco Nacional de Panamá en su condición de Fiduciario, al amparo de la Ley 1 de 5 de enero de 1984 por la cual se regula el fideicomiso en Panamá.

# Glosario de Términos

**Calificación de riesgo** – Se refiere al grado de riesgo crediticio asociado a un instrumento financiero, institución o país, definido por alguna calificadora de riesgo.

**Comparador Referencial (“Benchmark”)** - Índice utilizado con fines comparativos o de referencia para evaluar la gestión y desempeño de inversiones.

**Custodio** – Instituciones Financieras y/o Bancarias que mantienen bajo custodia los activos de sus clientes.

**Duración** – Corresponde a una medida de exposición al riesgo de tasas de interés, pues mide la sensibilidad del precio de un instrumento de renta fija (bono) a cambios en las tasas de interés.

**Exchange Trade Funds** – Fondos cotizados en un mercado organizado.

**Factores ambientales** – hace referencia a cuestiones relacionadas con el uso de recursos, la contaminación, el cambio climático, el uso de energía, la gestión de residuos y otros retos y oportunidades medioambientales.

**Fideicomiso** – es un contrato en virtud del cual una persona natural o jurídica, llamada Fideicomitente, transmite bienes a otra persona jurídica (un banco o financiera), denominada fiduciaria, para que los administre, invierta o sirvan de garantía en beneficio propio o de un tercero, llamado fideicomisario.

**Fondo Soberano** – Es un vehículo de inversión de propiedad estatal que controla una cartera de activos financieros públicos.

**Forward** – Contrato entre dos partes para comprar o vender un activo a un precio fijado y en una fecha determinada.

**Futuro** – Contrato o acuerdo que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número determinado de valores en una fecha futura y determinada.

**Gobierno Corporativo** – Se refiere al conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno del Fondo.

**Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (ODS)** – una colección de 17 objetivos que reflejan los mayores desafíos que enfrentan las sociedades, los entornos y las economías mundiales en la actualidad.

**Principios de inversión responsable (PRI)** – son los principales promotores de la inversión responsable en el mundo. PRI es un órgano independiente y actúa en la defensa de los intereses a largo plazo de sus signatarios.

**Portafolio de Inversiones** – Es una combinación de instrumentos de inversión tomados por un individuo o un inversionista institucional.

**Principios de Santiago** – Conjunto de Principios y Prácticas Generales Aceptadas para Fondo

**Soberanos, establecido por el IFSWF.**

**Producto Interno Bruto** – Es el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final del país durante el periodo fiscal (“PIB”).

**Puntos básicos** – Corresponde a una centésima de un punto porcentual. Es la medida más pequeña para valorizar el retorno de los bonos o el cambio en la tasa de interés.

**Rentabilidad** – Expresada normalmente en forma porcentual. Es la medida más pequeña para valorizar el retorno de los bonos o el cambio en la tasa de interés.

**Retorno diferencial (o Exceso de Retorno)** – Medición del desempeño de un portafolio en relación con su Comparador Referencial.

**Retorno total** – Tasa de crecimiento anualizada de valor económico de un instrumento o portafolio, que considera todas las fuentes potenciales de ingresos.

**Tracking error** – Medida de la diferencia de rentabilidad entre un portafolio o Fondo y su comparador referencial, mostrando la volatilidad de la diferencia de la rentabilidad del portafolio.

**Volatilidad** – representa la variación que ha tenido el precio de un activo en un tiempo determinado.

# Principales Siglas±

---

**AEA:** Asignación estratégica de activos.

**ASG:** Criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

**BNP:** Banco Nacional de Panamá. Fiduciario.

**FED:** Reserva Federal de los Estados Unidos, por sus siglas en inglés. (Banco Central de los Estados Unidos).

**Fondo o FAP:** Se refiere al Fondo de Ahorro de Panamá.

**IFSWF:** Foro Internacional de Fondos Soberanos, por sus siglas en inglés.

**ILB:** Renta Fija Indexada a Inflación, por sus siglas en inglés.

**MEF:** Ministerio de Economía y Finanzas. Fideicomitente.

**ONU:** Organización de las Naciones Unidas.

**PBS:** Puntos básicos.

**PIB:** Producto Interno Bruto.

**PIIE:** Instituto Peterson de Economía Internacional, por sus siglas en inglés.

**PPGA:** Principios y prácticas generales aceptados.

**PRI:** Principios para la Inversión Responsable, por sus siglas en inglés.

**SWFI:** Instituto de Fondos Soberanos, por sus siglas en inglés.

**TWRR:** Tasa de rendimiento ponderada en el tiempo.

Varias de las imágenes utilizadas en este documento fueron proporcionadas por shutterstock.com.

## DIRECTORIO CORPORATIVO

### **Fondo de Ahorro de Panamá**

PH Tower Financial Center, Oficina #36-C  
Calle Elvira Méndez, Cll. 50 y Ave. Ricardo Arango  
Bella Vista, Panamá, Rep. de Panamá  
Teléfono: +507 394-5776



### **Fiduciario:**

#### **Banco Nacional de Panamá**

Casa Matriz  
Vía España y Calle 55  
Panamá, Rep. de Panamá  
Teléfono: +507 505-2000



### **Fideicomitente:**

#### **Ministerio de Economía y Finanzas**

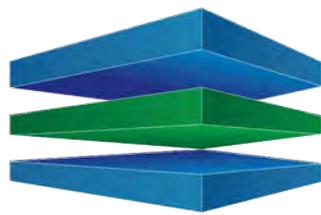
Edificio OGAWA  
Vía España y Calle 52  
Panamá, Rep. de Panamá  
Teléfono: +507 507-7000



### **Audidores Externos:**

#### **KPMG Panamá**

Avenida Samuel Lewis y  
Calle 56 Este, Obarrio  
Tel: +507 208-0700



Fondo  
Ahorro  
Panamá

